

ISBN 978-5-8050-0595-5



9 785805 005955

А. Д. Денисов

**ИНВЕСТИЦИОННЫЕ ПРОЦЕССЫ
В ХОЗЯЙСТВУЮЩИХ СТРУКТУРАХ**

**Екатеринбург
РГПУ
2016**

Министерство образования и науки Российской Федерации
ФГАОУ ВО «Российский государственный профессионально-педагогический университет»

А. Д. Денисов

ИНВЕСТИЦИОННЫЕ ПРОЦЕССЫ В ХОЗЯЙСТВУЮЩИХ СТРУКТУРАХ

Монография

© ФГАОУ ВО «Российский государственный
профессионально-педагогический университет», 2016

ISBN 978-5-8050-0595-5

Екатеринбург
РГППУ
2016

УДК 330.322
ББК У263
К 65

Денисов, Александр Дмитриевич.

К 65 Инвестиционные процессы в хозяйствующих структурах [Электронный ресурс]: монография / А. Д. Денисов. Екатеринбург: Изд-во Рос. гос. проф.-пед. ун-та, 2016. 91 с. Режим доступа: <http://elar.rsvpu.ru/handle/123456789/20920>. ISBN 978-5-8050-0595-5

Рассматриваются вопросы, связанные с разработкой и реализацией инвестиционных проектов в рамках самостоятельных хозяйствующих структур. Дается и обосновывается авторский подход к содержанию понятий и процедур, связанных с управлением инвестиционной деятельностью предприятий. Раскрывается специфика реальных инвестиций как инструмента реализации стратегических решений менеджмента.

Предназначена преподавателям, научным сотрудникам, аспирантам и студентам, обучающимся по экономическим специальностям.

Имеет интерактивное оглавление в виде закладок.

Рецензенты: доктор экономических наук, профессор Г. В. Астратова (ФГБОУ ВПО «Уральский государственный лесотехнический университет»); доктор экономических наук Н. В. Мальцев (ФГБОУ ВПО «Уральский государственный горный университет»); доктор экономических наук, профессор Т. К. Руткаускас (ФГАОУ ВПО «Российский государственный профессионально-педагогический университет»)

Системные требования: Windows XP/2003; программа для чтения pdf-файлов Adobe Acrobat Reader

Научное издание

Редактор О. Е. Мелкозерова; компьютерная верстка Н. А. Ушениной

Утверждено постановлением редакционно-издательского совета университета

Подписано к использованию 15.01.16.

Текстовое (символьное) издание (1,24 Мб).

Издательство Российского государственного профессионально-педагогического университета.

Екатеринбург, ул. Машиностроителей, 11.

© ФГАОУ ВО «Российский государственный профессионально-педагогический университет», 2016

Введение

Инвестиции являются категорией, которая постоянно находится в сфере внимания экономической науки. Интерес к содержанию инвестиционных процессов понятен, поскольку они представляют собой обязательное условие развития хозяйства как на макро-, так и на микроуровне.

Исследователи, специалисты, государственные деятели, давая различные оценки состояния современной экономики, могут по-разному трактовать те или иные показатели и влияющие на них факторы, но при этом сходятся в следующем: сокращение темпов увеличения объема инвестиций и, тем более, снижение их размера приводят спустя некоторый период времени к замедлению темпов экономического развития. Указанное обстоятельство вполне объясняет актуальность данной проблемы и в теоретико-методологическом контексте, и с позиции практики.

Проведенные исследования позволили получить весомые результаты и сформировать достаточно глубокие обоснованные выводы. В частности, выявлены основные закономерности протекания инвестиционных процессов, разработаны принципы и механизмы формирования инвестиционных проектов, исследована экономическая сущность инвестиций как категории. Все это позволяет говорить о наличии теории и методологии инвестиционного менеджмента. Можно также указать на высокую степень разработанности вопросов, связанных с определением экономической эффективности инвестиционной деятельности.

Вместе с тем, данная проблема является объективно настолько сложной, что целый ряд ее аспектов требует дальнейших исследований. Отдельные же положения нуждаются в развитии, углублении и переосмыслении, что объясняется постоянным совершенствованием механизма функционирования экономики в условиях рынка. Собственно, сама практика заставляет корректировать те или иные представления и вполне сложившиеся формулировки. Так, в последние годы говорят уже не только об инвестициях в основной капитал. Выяснилось, что реальные инвестиции в производство имеют в качестве непосредственных объектов вложения капитала не только внеоборотные активы – машины, оборудование, инфраструктура.

Представляется, что недостаточно исследована взаимосвязь производственной (операционной) деятельности хозяйствующих структур (предприятий) и инвестиционных процессов. Поэтому анализ содержания конкретных проектов и постановка цели происходят иногда в отрыве от потребностей в повышении результативности операционной системы. Кроме того, в большинстве работ, посвященных вопросам инвестирования, не устанавливаются пространственные зоны протекания этих процессов. Вышеназванные соображения послужили предпосылкой идеи настоящей монографии.

Цель данной работы – системное рассмотрение содержания инвестирования в рамках предприятий и других структур, которые являются самостоятельными хозяйствующими единицами и представляют собой – вне зависимости от форм собственности и организационно-правовых форм – первичные звенья народного хозяйства. Основная посылка автора, последовательно проводимая в работе, состоит в том, что цель инвестиционных процессов заключается, в конечном счете, в преобразовании производственной (операционной) системы, направленном на повышение ее потенциала или, по крайней мере, на сохранение работоспособности в нужных параметрах. Это положение прослеживается во всей книге и накладывает отпечаток на содержание основных рассматриваемых вопросов: об инвестиционной составляющей производственно-хозяйственной деятельности предприятия; о содержании инвестиционных процессов хозяйствующей структуры; о построении организационной структуры управления инвестиционной деятельностью; о подходах к процессу управления. Особую содержательную нагрузку имеет пятая глава, посвященная инвестициям в оборотный капитал, в которой впервые обоснован проектный подход к нормированию вложений средств в оборотные активы как к определению их экономически обоснованных размеров и структуры.

Основной акцент в монографии – и при анализе сущности инвестиций, и при анализе инвестиционного портфеля и проекта, и при исследовании других аспектов проблемы – сделан на так называемых реальных инвестициях, поскольку именно данная форма инвестирования есть предпосылка роста потенциала операционной деятельности. Но одновременно раскрыта роль финансовых инвестиций в повышении эффективности производства.

При подготовке монографии автор использовал общедоступные источники информации, ранее опубликованные материалы, а также результаты собственных исследований, выполненных в течение последних десяти лет на промышленных предприятиях Свердловской области.

Автор выражает благодарность рецензентам: Г. В. Астратовой, доктору экономических наук, профессору, директору Института качества жизни Уральского государственного лесотехнического университета, члену-корреспонденту Академии менеджмента в образовании и культуре, члену Европейской ассоциации международного образования (EAIE), почетному работнику высшего профессионального образования РФ; Н. В. Мальцеву, доктору экономических наук, заведующему кафедрой антикризисного управления и оценочной деятельности Уральского государственного горного университета; Т. К. Руткаускас, доктору экономических наук, заведующей кафедрой профессионально-экономического обучения Российского государственного профессионально-педагогического университета.

1. ИНВЕСТИЦИОННАЯ СОСТАВЛЯЮЩАЯ ПРОИЗВОДСТВЕННО-ХОЗЯЙСТВЕННОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ

1.1. Экономическое содержание процесса инвестирования

Термины «инвестиции», «инвестирование», «инвестиционный процесс» имеют в экономической литературе (и не только экономической) широкое распространение (табл. 1).

Таблица 1

Толкование понятий «инвестировать», «инвестиции»
в отечественной литературе

Год издания книги	Источник	Содержание
1	2	3
1986	Ожегов С. И. Словарь русского языка [17]	Инвестировать – вкладывать капитал в предприятие, находящееся за пределами страны
1984	Советский энциклопедический словарь [22]	Инвестиция – долгосрочное вложение капитала в отрасли экономики внутри страны и за границей
2001	Мазур И. И. Управление проектами [12]	Инвестиции – денежные средства, ценные бумаги, машины, оборудование, любые другие активы, вкладываемые в объекты предпринимательской деятельности
2001	Ярин Г. А. Экономика предприятия [24]	Инвестиции – долгосрочное вложение средств как внутри страны, так и за рубежом в целях создания новых и модернизации действующих предприятий, освоения новых технологий, увеличения производства и получения прибыли
2003	Райзберг Б. А. Курс управления экономикой [20]	Инвестиции – любые имеющиеся средства, призванные служить удовлетворению будущих потребностей, для чего они отвлекаются от текущего использования

Окончание табл. 1

1	2	3
2005	Игошин Н. В. Инвестиции. Организация, управление, финансирование [8]	Инвестиции – совокупность затрат, реализуемых в форме долгосрочных вложений капитала в промышленность, сельское хозяйство, транспорт и другие отрасли
2005	Оценка бизнеса [18]	Инвестиции – вложения финансовых и материально-технических средств как в пределах РФ, так и за рубежом с целью экономического и иного результата
2008	Комлев Н. Г. Словарь иностранных слов [11]	Инвестиция – долгосрочное вложение капитала в какое-либо дело

Если расширить список источников и привести содержащиеся в них определения, то можно обнаружить, что как отечественные, так и зарубежные исследователи других признаков понятия «инвестиции», кроме имеющихся в табл. 1, не дают. Так, Н. Л. Зайцев в работе, относящейся к 2007 г., трактует инвестиции как «долгосрочные вложения капитала в различные отрасли народного хозяйства» [7, с. 389].

Анализ вышеприведенных и других определений приводит к следующим суждениям:

- в разных источниках акцент делается на те признаки, отражающие инвестиции и инвестиционные процессы, которые их авторам представляются наиболее существенными. И ни одна из формулировок с этой точки зрения не вызывает возражений. Поэтому, рассматривая их в совокупности, мы видим, что они дополняют друг друга;

- содержание любого отдельно взятого определения соответствует пониманию сущности инвестиций, присущему моменту времени, на который приходится появление той или иной публикации. Например, можно вполне обоснованно считать ограниченной формулировку в словаре С. И. Ожегова – «инвестировать – вкладывать капитал в предприятия, находящиеся за пределами страны» [17, с. 214]. Но нужно иметь в виду, что в период составления данного фундаментального словаря понятия «инвестиции», «инвестиционный процесс» в отечественном терминологическом обороте не присутствовали. Как известно, в ранние периоды имел преимущественное хождение термин «капиталовложения», к которому мы еще вернемся;

• в течение последних примерно 30 лет произошла трансформация в понимании содержания инвестиционных процессов, обусловленная не только сменой социально-экономической формации и признанием преимуществ рыночного хозяйства по сравнению с командно-административной системой управления. Сама практика инвестирования постепенно обогащала представления о характере и особенностях протекания данного процесса. Если в формулировках, относящихся к периоду 80–90-х гг. прошлого столетия, акцент делался на долгосрочности инвестиционных затрат, то в последующем было обращено внимание и на другие их признаки. Например, в определении Б. А. Райзберга инвестиции – это любые средства, направляемые в целях удовлетворения будущих потребностей, и поэтому они отвлекаются от текущего потребления [20, с. 403]. Здесь отражены, на наш взгляд, два важных признака: нацеленность инвестиций на решение будущих задач, что можно понимать как удовлетворение каких-либо потребностей по прошествии времени (независимо от протяженности такого периода); и сознательное ограничение в использовании данных ресурсов в текущий момент времени. При этом, не обозначая форму «любых имеющихся средств», автор дает понять, что имеет в виду не только денежные средства. Между тем, И. И. Мазур и В. Д. Шапиро прямо отмечают, что инвестиции – не только денежные средства, но и другие активы, которые вкладываются в предпринимательскую деятельность. Таким образом, инвестиционная деятельность рассматривается ими в качестве предпринимательской деятельности [12, с. 55].

Анализ показывает, что «инвестиции» и «инвестирование» – термины, содержательная основа которых постоянно развивается. При плановой системе хозяйствования имело хождение понятие «капитальные вложения», которое, на наш взгляд, не является устаревшим и не может быть предано забвению. Вместе с тем, понятие «инвестиции» шире, нежели понятие «капитальные вложения». В Федеральном законе «Об инвестиционной деятельности в Российской Федерации, осуществляемой в форме капитальных вложений» от 25 февраля 1999 г. № 39-ФЗ [15] достаточно ясно отражено данное обстоятельство. В табл. 2 приведены формулировки обоих понятий из текста Закона, сравнение которых, по сути, позволяет судить о месте понятий в деловой терминологии.

Таблица 2

Понятия «инвестиции» и «капитальные вложения»

Понятие	Содержание
Инвестиции	Денежные средства, ценные бумаги, иное имущество, в том числе имущественные права, иные права, имеющие денежную оценку, вкладываемые в объекты предпринимательской деятельности и (или) иной деятельности в целях получения прибыли и (или) достижения иного положительного эффекта
Капитальные вложения	Инвестиции в основной капитал (основные средства), в том числе затраты на новое строительство, расширение, реконструкцию и техническое перевооружение действующих предприятий, приобретение машин, оборудования, инструмента, инвентаря, проектно-изыскательские работы и др.

Из содержания определений следует:

- капитальные вложения есть те же по своему экономическому смыслу инвестиции, только имеющие определенную целевую и предметную направленность – вложения в объекты, относящиеся к вещественному составу основного капитала;
- указанные категории не противоречат друг другу, а являются взаимосвязанными, поэтому их одновременное применение служит обогащению делового терминологического оборота.

Обобщая признаки, приведенные в различных определениях понятия «инвестиции», сформулируем его следующим образом: ***инвестициями (инвестиционными ресурсами) являются денежные средства и любые иные активы, имеющие стоимостную оценку, которые направляются в форме вложений в те или иные объекты, имея в виду достижение через некоторый период времени заданного искомого результата – получение прибыли (дохода) либо положительного экономического результата в другой форме, а также социального эффекта.***

Вложение инвестиций в любые объекты есть инвестирование – действие, представляющее собой запуск и возобновление любого конкретного инвестиционного процесса. Совокупность таких отдельно взятых процессов образует постоянно осуществляемые инвестиционные процессы в рамках экономических систем любого уровня и масштаба.

Сформулированные выше определения понятий «инвестиции» и «инвестиционный процесс», равно как и различные варианты определений, содержащихся в литературе, отражают общие признаки, которые, однако, применимы практически к любому конкретному инвестиционному действию. Поэтому подобные формулировки обладают некой универсальностью. Чего, однако, недостаточно для более полного раскрытия содержания явления инвестирования вообще и инвестиционной составляющей деятельности хозяйствующих структур в частности. В данной связи представляется целесообразным рассмотрение возможных объектов инвестирования – вложений средств с целью получения заданного результата. Кроме того, характер инвестирования обусловлен пространственной зоной вложения инвестиций, под которой подразумеваются уровень, масштаб и особенности экономической системы, где происходят инвестиционные действия.

И. И. Мазур и В. Д. Шапиро называют следующий набор объектов инвестиционной деятельности: «Вновь создаваемые и модернизируемые фонды и оборотные средства во всех отраслях и сферах народного хозяйства РФ, ценные бумаги, целевые денежные вклады, научно-техническая продукция, другие объекты собственности, а также имущественные права и права на интеллектуальную собственность» [12, с. 55]. Если иметь в виду, что «объект – имя предмета, на который направлено действие» [22, с. 911], то позиция И. И. Мазура и В. Д. Шапиро в целом представляется обоснованной. Но здесь есть два соображения: во-первых, имена предметов, на которые может оказываться воздействие – в данном случае посредством инвестирования, – представлены в статическом состоянии, тогда как на практике они представляют интерес для инвесторов, находясь в движении (например, вновь введенные в действие основные фонды, предназначенные для какого-либо процесса); во-вторых, большинство объектов инвестиционной деятельности, в которые происходит вложение средств, одновременно сами являются инвестициями, т. е. инвестиционными ресурсами (машины, оборудование, научно-техническая продукция, ценные бумаги и т. д.).

Объект инвестирования приобретает свое результативное состояние тогда, когда вложенные в него ресурсы – независимо от их состава – придают ему какие-либо дополнительные свойства либо качественным образом его изменяют. Следствием чего является получение

того или иного заданного результата. Например, ввод в действие нового оборудования или модернизация действующего может привести к увеличению объема производства продукции, снижению ее себестоимости, повышению качества. За любым из перечисленных результатов следует, как правило, рост дохода и прибыли. Могут быть результаты в другой форме. Но мы уверены, что только в движении объект приобретает активное состояние и превращается в субстанцию, приносящую эффект и делающую вложение инвестиций полезным процессом. Можно под таким же углом зрения рассматривать любые иные известные объекты приложения инвестиций.

Что касается двойного обличья активов, то здесь на самом деле нет противоречия, что можно показать на некоторых примерах. Так, какое-либо оборудование, приобретенное с целью технического перевооружения производства, через некоторый промежуток времени может быть продано, а вырученные денежные средства – инвестированы в любой другой объект. Более того, в случаях реинвестирования какая-то часть оборудования может быть непосредственно задействована в рамках другого проекта (предприятия). Другой пример, еще нагляднее свидетельствующий о двойственности активов, задействованных в инвестировании. Приобретенный инвестором портфель акций в течение какого-то периода времени может приумножить доход в виде дивидендов, выплачиваемых эмитентом, и (или) роста курсовой стоимости акций. В таком варианте пакет акций обладает четко выраженными признаками объекта инвестирования. Но есть и другие возможности: обмен его на другие активы, продажа с целью вложения вырученных денежных средств в какие-либо иные объекты. Тогда данный пакет акций будет являться инвестицией. Однако в обоих вариантах речь об инвестиционном процессе может идти только если происходит движение.

Исходя из вышеизложенного, можно утверждать, что *переход любого вида активов – вещественных и инвестиционных – из состояния «объект инвестирования» в состояние «инвестиции» и обратно есть неотъемлемая черта инвестиционных процессов, что формирует, наряду с другими, важнейшую характеристику инвестиционного процесса – динамизм.*

Положение о динамизме инвестиционного процесса приводит И. А. Бланк в книге «Основы инвестиционного менеджмента» [3]. В част-

ности, он отмечает, что «инвестиции... следует рассматривать как наиболее активную форму использования накопленного капитала [3, с. 17]. Здесь, однако, требуется уточнение. Поскольку в данной работе подразумеваются инвестиции в рамках предприятия, «накопленный капитал» можно буквально понимать как инвестиционный ресурс, сформированный за счет собственных источников, – амортизационные отчисления, чистая прибыль и т. д. Между тем, таковыми могут являться заемные и привлеченные средства. Поэтому более точным, на наш взгляд, представляется словосочетание «аккумулированный капитал». Тем более, что далее И. А. Бланк прямо указывает, что «использование капитала как инвестиционного ресурса в экономическом процессе не обязательно связано с наличием титула собственности» [3, с. 31].

Цитируемая работа в целом выделяется из круга современных публикаций, посвященных проблемам инвестирования, поскольку в ней содержательно рассмотрена экономическая сущность инвестиций и инвестиционного процесса именно в рамках предприятия как хозяйствующей структуры, выступающей в роли инвестора. Излагая девять характеристик, отражающих, по его мнению, экономическую сущность инвестиций, автор пишет: «Инвестиции предприятия представляют собой вложения капитала во всех его формах в различные объекты (инструменты) его хозяйственной деятельности с целью получения прибыли, а также достижения иного экономического или неэкономического эффекта, осуществление которого базируется на рыночных принципах и связано с факторами времени, риска и ликвидности» [3, с. 37].

Анализируя процитированную формулировку, отметим следующее:

- по своему содержанию она не входит в противоречие с приведенным ранее обобщенным толкованием понятия «инвестиции», поскольку учитывает все основные признаки инвестиций: наличие капитала, в котором аккумулируются инвестиционные ресурсы, объектов вложения, нацеленность на тот или иной эффект (результат), собственно факт вложения как процесс;
- особо подчеркиваются базирование процесса на рыночных принципах, наличие рисков и условий обеспечения ликвидности капитала;
- указание на связь с факторами времени свидетельствует, с нашей точки зрения, о том, что автор делает акцент именно на реальных инвестициях в интересах предприятия, процессом реализации кото-

рых инвестор имеет возможность непосредственно управлять, а следовательно, может устанавливать их временной горизонт. Это, однако, не исключает финансовых инвестиций, по которым также определяется длительность инвестиционного цикла.

Заметим в данной связи, что большинство предприятий, за исключением крупнейших компаний и финансово-промышленных групп, идут на финансовое инвестирование в случае наличия временно свободных средств. Таким образом, И. А. Бланк в своей развернутой характеристике экономической сущности инвестиций и инвестиционного процесса вплотную подошел к актуальной проблеме взаимосвязи операционной и инвестиционной составляющих в производственно-хозяйственной деятельности хозяйствующих структур.

1.2. Взаимосвязь операционных и инвестиционных процессов

Рассматривая содержание инвестиционных процессов в хозяйствующих структурах, нужно учитывать два обстоятельства: место инвестиционной составляющей в деятельности любой подобной структуры и целеполагание процессов инвестирования в обозначенных рамках.

Деятельность любого предприятия – функционирующего как в сфере материального производства, так и в другом секторе – можно условно подразделить на две части: операционная составляющая и инвестиционная.

Операционная деятельность, которую в материальном секторе называют производственной, представляет собой текущую работу по выпуску той или иной продукции или выполнению работ в рамках миссии предприятия; результаты операционной деятельности являются источником извлечения текущих доходов в интересах собственников и трудового коллектива. Именно для осуществления операционной деятельности формируются производственная система и ее база – производственная инфраструктура, а также определяется позиция в тех или иных сегментах рынка. Управление операционной деятельностью можно рассматривать как совокупность решений, систематически осуществляемых в целях решения главным образом задач по выполнению обязательств предприятия именно по выпуску продукции или выполнению работ. Если выразиться проще и предметнее, то речь

идет о выполнении текущих планов производства и продаж и прочих обязательств по взаимоотношениям с внешними контрагентами. И чем стабильнее функционирует производственная система, тем прочнее рыночные позиции предприятия, равно как и его финансово-экономическое состояние. Подобная ситуация, если она сохраняется в течение сравнительно длительного периода времени, позволяет минимизировать хозяйственные риски при осуществлении в общем вполне предпринимательской деятельности. Хозяйственная практика, однако, свидетельствует о невозможности сохранения производственной системы в состоянии, позволяющем в полной мере решать текущие задачи без постоянного изменения и обновления тех или иных ее элементов.

Поэтому и существует вышеназванная вторая составляющая – инвестиционная деятельность, под которой понимается совокупность мероприятий, направленных на совершенствование производственной системы или, по крайней мере, на поддержание ее способности к осуществлению текущей операционной работы в том виде, о котором сказано выше. Следовательно, инвестиционные процессы можно рассматривать как объективно необходимую часть производственно-хозяйственной деятельности – в такой же мере, как и производственные процессы. Мы видим в этом важнейшее условие долговременности производственных систем, что, как известно, есть одна из важнейших их характеристик. Следует в данной связи отметить, что в рамках именно хозяйствующих структур наиболее ярко проявляется выбор инвестора в пользу собственно инвестирования и сокращения объемов текущего потребления. Причем в отличие от портфельного инвестирования здесь часто речь идет не о вложении так называемых временно свободных средств, а об изыскании инвестиционных ресурсов, поскольку имеется настоятельная необходимость в развитии – а иногда в сохранении – потенциала операционной деятельности.

В совокупности, следовательно, операционная и инвестиционная составляющие образуют то единство, которое можно считать условием функционирования производственной (операционной) системы и существующей на ее базе хозяйствующей структуры.

Анализ содержания и форм протекания процессов, относящихся к обеим составляющим, позволяет выявить как их сходство по некоторым признакам, так и различия. В табл. 3 представлены в общем виде схемы протекания отдельно взятых операционных и инвестиционных

процессов. Поскольку и процесс изготовления продукции (выполнение заказа), и процесс осуществления инвестиционного проекта (мероприятие) происходят в течение какого-либо фиксированного промежутка времени, который в первом случае именуется деятельностью производственного цикла, а во втором – продолжительностью проектного цикла, то в табл. 3 их содержание показано в виде пяти последовательно выполняемых этапов (совокупности работ), каждый из которых имеет конкретные цели. И от степени достижения последних зависит содержание последующих работ, равно как и возможность и необходимость их проведения и прохождения цикла в целом.

Таблица 3

Схематичное содержание операционного и инвестиционного процессов в условиях предприятия

Этап	Операционный процесс (выполнение заказа, изготовление продукции)	Инвестиционный процесс (осуществление проекта, мероприятия)
1-й	Маркетинговые мероприятия	Разработка концепции проекта (мероприятия)
2-й	Подготовка производства 1. Разработка технологии 2. Определение потребности в материальных и иных видах ресурсов 3. Расчет себестоимости и определение цены 4. Оформление договоров и контрактов с заказчиками, поставщиками и другими контрагентами	Подготовка к реализации 1. Разработка проектно-сметной документации 2. Составление графика выполнения работ и бюджета 3. Оформление договоров с участниками инвестиционного проекта (мероприятия)
3-й	Производственный процесс изготовления продукции (выполнение работ)	Строительно-монтажные и пусконаладочные работы
4-й	Оформление документации по готовой продукции (на выполненные работы)	Завершение работ, оформление документации. Прекращение проекта (мероприятия)
5-й	Передача готовой продукции заказчикам и покупателям	Перевод объекта в режим операционной работы. Реинвестирование

Посмотрим теперь на содержательные и формальные моменты операционной и инвестиционной составляющих деятельности, например, промышленного предприятия, которые указывают на их сходство.

Заметим, что рассмотренная нами схема (см. табл. 3), является укрупненной и, разумеется, не отражает многих возможных вариантов протекания процессов в конкретных условиях производственно-хозяйственной деятельности, но дает принципиальное представление о наборе пакетов работ, протекающих в последовательном или параллельно-последовательном режиме. А это представляется достаточным для сравнения с целью установления сходства и, как будет показано ниже, обнаружения различий.

Исходным моментом для запуска операционного процесса – изготовления той или иной продукции либо выполнения определенных работ – являются маркетинговые мероприятия. По их результатам устанавливается реальная потребность в конкретном продукте по всем необходимым параметрам, что является предпосылкой для подготовки производства. В инвестиционной части такую роль выполняет разработка концепции проекта. Результатом чего можно полагать получение предельно конкретных ответов на следующие основные вопросы:

- Какой именно инвестиционный проект (мероприятие) необходимо осуществить для решения тех или иных проблем развития (сохранения) потенциала операционной деятельности или социальных задач?
- Имеется ли возможность реализации данного проекта (мероприятия) с точки зрения технических, организационных, финансовых характеристик хозяйствующей структуры?
- Можно ли осуществить данный проект (мероприятие) в течение разумного промежутка времени, т. е. до момента утраты проблемой, по поводу которой необходимость его реализации очевидна, актуальности?
- Каковы риски, связанные с выполнением проекта (мероприятия)?

На самом деле концептуальная фаза призвана дать ответы на значительно больший круг вопросов, включая те, которые затрагивают локальные стороны производственно-хозяйственной деятельности. Но в целом понятно, что присутствует очевидное сходство между целями маркетинговых мероприятий для операционной составляющей и выработкой концепции для принятия решения о запуске инвестиционного проекта или мероприятия. По 2-му этапу (подготовка производства и подготовка к реализации) также обнаруживается сходство: во-первых, в том и другом случае этап предшествует главной фазе (собственно производственному процессу в операционной составляющей и строительно-монтажным и пусконаладочным работам в инвес-

тиционном процессе); во-вторых, имеется целый набор сходных по форме и содержанию работ: разработка технической документации, проведение договорной кампании, решение вопросов материально-технического обеспечения, планирование и т. д.

Процесс изготовления продукции и строительно-монтажные и пусконаладочные работы являются, как отмечено выше, главными по своей смысловой нагрузке фазами для обеих составляющих функционирования хозяйствующей структуры, что уже само по себе объясняет их сходство – во всяком случае, по целевой направленности и роли в процессах. Кроме того, по своей технологическо-организационной природе строительно-монтажные и пусконаладочные работы представляют собой тот же самый собственно производственный процесс изготовления продукции, поскольку соответствуют частным принципам организации производственных процессов: специализация, непрерывность, прямоточность, пропорциональность, ритмичность [5, с. 28–30]. Содержательное сходство операционного и инвестиционного процессов проявляется в использовании ресурсов – материальных, трудовых, финансовых. Причем смета затрат на производство по своему составу практически не отличается от сметы любого инвестиционного проекта (мероприятия). Более того, в инвестиционных процессах на предприятии наряду с менеджментом и специалистами, представляющими команду проекта, принимают участие работники – менеджеры, специалисты, рабочие, – одновременно задействованные в текущей операционной деятельности. После перевода объекта в режим операционной работы часть команды проекта вообще, как правило, переходит в состав персонала предприятия.

Таким образом, операционная и инвестиционная составляющие образуют, как было отмечено выше, единство, которое можно рассматривать как условие реализации любой хозяйствующей структурой своей миссии и выработки стратегий. Так, современное промышленное предприятие просто не сумеет сформировать главное стратегическое решение без наличия инвестиционного потенциала. Однако, как бы не переплетались операционная и инвестиционная составляющие, образуя единство по всем вышеприведенным признакам, они имеют ряд отличий, которые не только вытекают из самой экономической сущности инвестиций, но имеют вполне реальные проявления и практические следствия.

Различия в операционной и инвестиционной составляющих функционирования хозяйствующих структур часто явно не просматрива-

ются, поскольку затеваются сходством по отдельным элементам, процедурам, способам принятия решений и наличием того самого единства, без которого не может быть целенаправленного функционирования структуры. Тем не менее, эти отличия существуют, и самое главное из них заключается в целеполагании.

При этом целеполагание мы трактуем в широком смысле, подразумевая под целями работы хозяйствующей структуры вовсе не отдельные результаты, намеченные на текущий период и описываемые известными показателями – объем продаж, себестоимость продукции, прибыль и т. д. Таковые, собственно, и есть результаты текущей операционной деятельности, и они вполне достигаются в рамках операционной составляющей, если, конечно, потенциал операционной (производственной) системы соответствует текущим требованиям, предъявляемым к ней. Дело в том, что текущий процесс представляет собой движение по маршруту «вход – выход». Под «входами» подразумеваются ресурсы, необходимые для запуска процесса; «выходами» – готовые продукты, трансформируемые на рынке в товары. Упомянутое движение не является, однако, развитием. Таковым можно полагать только переход из одного состояния в другое, качественно новое [17, с. 558]. Переход любой операционной системы в качественно новое состояние, независимо от степени изменения ее качественного уровня, возможен не в рамках текущего движения, а под воздействием извне. Существуют различные формы воздействия, равно как и факторы, генерирующие его. Но чаще всего инструменты изменения системы сосредоточены в инвестиционном процессе. Поэтому инвестиционная составляющая есть условие развития операционной (производственной) системы и базирующейся на ней хозяйствующей структуры. В этом, на наш взгляд, состоит принципиальное отличие инвестиционной составляющей от операционной с точки зрения стратегического целеполагания.

Данному положению не противоречит и тот случай, при котором целью конкретного инвестиционного проекта (мероприятия) является не придание системе улучшенных технико-экономических характеристик, а сохранение ее работоспособности даже на минимальном уровне.

Второе отличие: любой инвестиционный проект (мероприятие) в условиях конкретного предприятия представляет собой однократную и в дальнейшем не повторяющуюся акцию, тогда как операционный

процесс является совокупностью систематически осуществляемых движений по изготовлению каких-либо изделий (выполнению работ), имея в виду продажи и получение дохода. Любой последующий проект или мероприятие могут быть направлены на решение аналогичной задачи, но будут отличаться от предыдущих по другим признакам.

Третье отличие состоит в наличии более высокой степени риска в инвестиционной составляющей по сравнению с операционной деятельностью. Но при планировании инвестиционных мероприятий на действующем предприятии фактор неопределенности играет меньшую роль, чем при запуске крупномасштабных проектов федерального значения, региональных или отраслевых программ, в реализации которых принимают участие несколько или большое количество инвесторов. Поэтому риски, связанные с возможностью получения отрицательного результата и угрозой утраты инвестиционного капитала, могут быть, на наш взгляд, незначительны. Объясняется это тем, что инвестиционная составляющая в деятельности хозяйствующих структур непосредственно привязана к операционной работе. И чем стабильнее положение предприятия на рынке, тем точнее могут устанавливаться его потребности в инвестициях.

Таким образом, из анализа взаимосвязи операционных и инвестиционных процессов на уровне предприятия следует:

- операционная и инвестиционная составляющие представляют собой единство, обеспечивающее производственно-хозяйственную деятельность предприятия и его производственной (операционной) системы в течение длительного периода времени, а также возможность их развития или сохранения;
- инвестиционные и операционные процессы схожи по целому ряду признаков, включая ресурсную основу, принципы организации и возможность одновременного участия в операционных и инвестиционных процессах одних и тех же работников предприятия – менеджеров, специалистов, рабочих;
- существующие между операционной и инвестиционной составляющими различия касаются их целеполагания, кратности (однократность инвестиционных мероприятий и повторяемость операционных процессов), рисков.

Данные соображения нужно учитывать, рассматривая управление инвестиционной деятельностью предприятия.

2. ИНВЕСТИЦИОННЫЙ ПРОЦЕСС

2.1. Экономическое содержание понятия инвестиций предприятия

Ранее мы уже слегка касались вопроса о содержании понятий «инвестиции» и «инвестирование». Многообразие вариантов формулировок этих терминов, содержащихся в различных источниках, объясняется широтой сущностных аспектов столь сложных экономических категорий. Те или иные сущностные признаки инвестиций проявляются по-разному – в зависимости от места, времени, масштаба и, наконец, цели инвестиционного процесса. Посмотрим на это через призму некоторых примеров – в данном случае условных, а в реальности вполне возможных.

Общеизвестным признаком инвестирования является наличие рисков. В случае неудачи инвестиционного проекта (мероприятия) могут иметь место следующие последствия: недополучение (неполучение) прибыли инвестором, частичная или полная утрата инвестированного капитала, банкротство предприятия и пр.

Например, поставлена цель – увеличение объема производства продукции, пользующейся устойчивым спросом, а маркетинговые исследования подтверждают данный тренд. Окажется ли рискованным проект, нацеленный на это? Очевидно, что риск в любом случае вероятен. Но если проект осуществляется на площадях предприятия, уже производящего данную продукцию, риск незначителен, поскольку предприятие известно в соответствующем сегменте рынка как производитель рассматриваемого продукта. Другой вариант: выпуск продукта берется осваивать хозяйствующий субъект, не имеющий опыта работы в данном сегменте рынка. Здесь степень риска выше, так как новому предприятию потребуется время для проникновения на рынок. В практике операционной деятельности существует множество примеров, когда не удавалось реализовать производственный потенциал по причине завершения жизненного цикла товара и, соответственно, окончания продаж. Минимальная степень рисков характерна для проектов (мероприятий) социальной направленности или имеющих своей целью улучшение условий труда и отдыха персонала, поскольку объекты, создаваемые

в рамках таких процессов, непосредственно не ориентированы на изменение чисто экономических параметров операционной системы.

Одной из характеристик инвестиций является их долгосрочность. Однако, средние и мелкие предприятия лишь в редких случаях могут идти на долгосрочные инвестиции, тогда как крупнейшие компании и предприятия не могут сохранять жизнеспособность без выполнения долгосрочных инвестиционных программ.

Наиболее интересная характеристика сущности инвестиций содержится в уже упомянутой работе И. А. Бланка. Он называет десять их существенных характеристик (рис. 1) [3, с. 16].

Из десяти рассмотренных им характеристик первую – инвестиции как объект экономического управления – можно, на наш взгляд, «вынести за скобки», так как уже из многочисленных формулировок этого понятия, включая определение самого автора, следует, что инвестиции обладают предметной сущностью, равно как и другие экономические категории. И поэтому они, безусловно, должны пониматься как объекты управления, которое может идентифицироваться в качестве системы и, одновременно, как процесс. Остальные же девять характеристик определяют инвестиции именно как объект управления.

Совершенно справедливо инвестиции трактуются как активная форма вовлечения капитала в экономический процесс, поскольку только путем инвестирования капитал как накопленная ценность вовлекается в экономический процесс [3, с. 16]. Для раскрытия этой характеристики инвестиций вполне обоснованно используется понятие «чистое капиталовложение», которое количественно определяется как разность между объемом валовых инвестиций предприятия в течение определенного периода и суммой амортизационных отчислений. Существует следующая формула расчета прироста капитала:

$$\Delta K = I_k - B_k,$$

где ΔK – прирост капитала;

I_k – размер капитала, инвестированного в производство;

B_k – выбытие (амортизация) капитала.

Размер инвестированного капитала в данной модели определяется как произведение величины дохода от производственной деятельности (операционной прибыли), полученной в предшествующем периоде, на норму накопления. Формула определения выбытия капи-

тала вполне очевидна: произведение суммы используемого в производственном процессе капитала и средней нормы амортизации. Согласно модели Солоу, на которую опирается И. А. Бланк, ситуация, при которой $И_k = В_k$, где $В_k$ – сумма амортизационных отчислений, т. е. $\Delta K = 0$, называется золотым уровнем накопления капитала. Вывод автора: «Регулируя нормы выбытия капитала в производственном процессе, можно соответствующим образом влиять на пропорции накопления и потребления производственного дохода (операционной прибыли)» [3, с. 19].

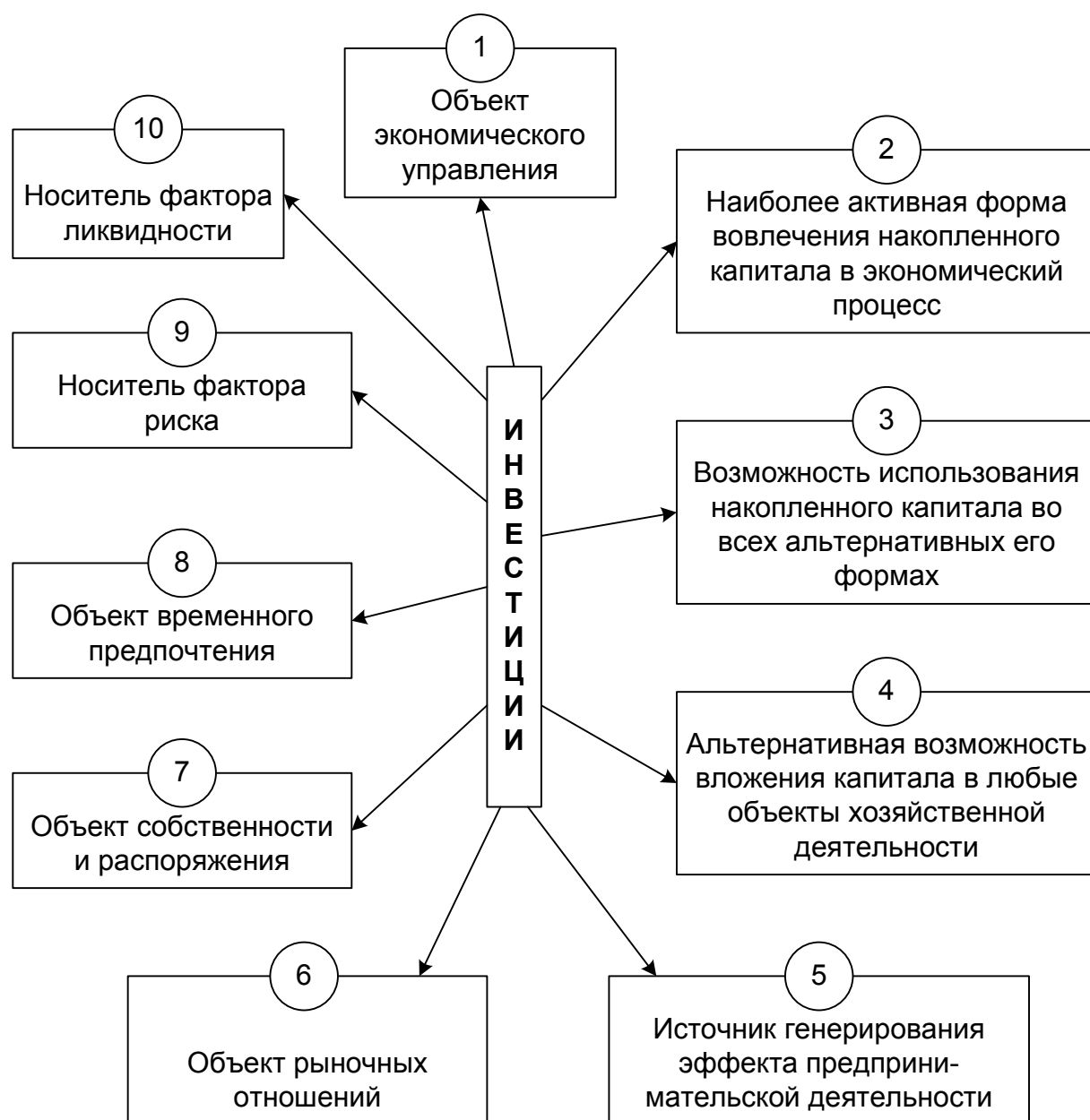


Рис. 1. Основные сущностные характеристики инвестиций предприятия как объекта управления

Не подвергая сомнению рассматриваемую сущностную характеристику инвестиций, зададимся следующими вопросами:

- Как выглядит данная модель, если источником инвестиций являются не только чистая прибыль, но и заемные и привлеченные ресурсы, а также другие материальные и нематериальные активы, имеющиеся в распоряжении инвестора, в данном случае – предприятия?

- Каким образом хозяйствующая структура (предприятие) может регулировать нормы выбытия капитала, если под ними понимать нормы амортизационных отчислений?

Отдельные сущностные характеристики инвестиций, раскрытые И. А. Бланком, в большей мере, на наш взгляд, справедливы для инвестиционных компаний и крупных предприятий (холдингов). Рассмотрим данное соображение на примере характеристик 4 и 5 (см. рис. 1).

Так, в качестве сущностной характеристики инвестиций называется возможность альтернативных решений по вложению капитала в любые объекты хозяйственной деятельности, т. е. для производства различной продукции или формирования (пополнения) активов того или иного назначения. Поэтому процесс инвестирования характеризуется как комбинаторный процесс [3, с. 25]. К сказанному нужно добавить, что в принципе существует выбор между вложением средств в активы – материальные и нематериальные – и в финансовые инструменты, поскольку в обоих случаях в качестве конечной цели присутствует получение прибыли. Однако, возможности выбора из потенциально имеющихся альтернатив у различных хозяйствующих структур неодинаковы. Очевидно, что крупные структуры – предприятия, компании, многоотраслевые холдинги – имеют более широкий спектр вариантов вложения инвестиций. Но широта выбора зависит не только от масштабов деятельности, но и от типа производства. Например, в единичном и мелкосерийном производстве приходится принимать решения в пользу развития приоритетных на какой-то обозримый период времени видов выпускаемой продукции. И подобный выбор в принципе непрост по причине нестабильности номенклатуры выпускаемой продукции. Особенную трудность вызывает выбор направлений долгосрочного инвестирования. В то же время на предприятиях массового и крупносерийного производства выбор объективно уже, поскольку подобные структуры вынуждены, имея в виду поддержание своих производственных систем в работоспособном состоянии в течение

длительного периода времени, осуществлять вложения средств именно в интересах той продукции, на выпуске которой они специализируются. Конечно, иногда возникают возможности диверсификации производства, но их реализация имеет, как было отмечено выше, ограничения.

В данной связи нужно заметить, что в условиях отдельно взятого предприятия любая инвестиционная программа должна быть ориентирована не просто на получение дохода от инвестиций, но и на сохранение и развитие операционной системы – если, конечно, собственники не намерены сворачивать работу предприятия и выставить на продажу активы.

Рассмотренная характеристика связана с другой сущностной чертой инвестиций – источник генерирования эффекта предпринимательской деятельности. Это как раз идентифицирует инвестирование как предпринимательскую деятельность. Разделяя данное бесспорное положение, так как в противном случае понимание содержания инвестиционного проекта было бы неполным, отметим два обстоятельства.

Во-первых, инвестиции и инвестиционные процессы не сами по себе обеспечивают так называемый эффект предпринимательской деятельности предприятия, а опосредованно – через применение результатов тех или иных инвестиционных мероприятий в операционной деятельности, т. е. за счет роста объемов выпускаемой продукции (выполнения работ), снижения затрат на производство, повышения качества продукции и, соответственно, продажи товаров по более высоким ценам. Полученный эффект проявляется, как правило, по истечении определенного периода времени и выражается количественно в значениях конечных экономических показателей предприятия. Некоторым исключением являются вложения в финансовые инструменты, по которым лаг может укладываться в пределах любого текущего периода (например, года). Поэтому более обоснованным представляется рассматривать инвестиции как источник генерирования эффекта в совокупности с операционной составляющей производственно-хозяйственной деятельности.

Во-вторых, И. А. Бланк утверждает, что в рамках неизменной технологии производства происходит постоянное уменьшение предельного продукта капитала «при неизменном объеме использования других факторов производства» [3, с. 28]. Если понимать под пре-

дельным продуктом предельную производительность инвестированного капитала, рассчитываемую как отношение прироста объема производства продуктов в натуральном выражении к величине добавленного (дополнительно инвестированного) капитала, то доказываемая закономерность проявляется не во всех случаях. В частности, наши исследования показывают, что при целевом инвестировании в оборотный капитал прирост объемов производства может составить от 5 до 10 р. в расчете на 1 р. прироста оборотных активов. Кроме того, понятие «неизменная технология» весьма условно. Если речь идет об инвестировании в основной капитал, особенно в активные его элементы, то на практике трудно сохранять технологические процессы в неизменном состоянии на протяжении ряда лет. Нельзя также не учитывать возможное действие других факторов (особенно исходящих из внешней среды), влияющих на изменение объемов производства и продаж и, следовательно, прибыли предприятий, которые могут совпасть по времени с реализацией того или иного актуального инвестиционного проекта.

2.2. Виды инвестиционных процессов в хозяйствующих структурах

Признаки инвестиций, характеризующие их экономическую сущность, о которых шла речь выше, применимы в принципе к содержанию любого инвестиционного процесса – независимо от масштаба, специфики объекта и целей его осуществления. Вместе с тем, весомость того или иного сущностного признака зависит от вида и других особенностей конкретно взятого процесса. Посмотрим, например, на так называемую альтернативную возможность вложения капитала в любые объекты хозяйственной деятельности [3, с. 25]. Всегда ли эта возможность существует? И всегда ли есть такая необходимость?

При ситуации наличия свободных средств – независимо от форм, в которых они пребывают в данный момент, – очевидно можно ответить на эти вопросы, особенно на первый из них, положительно. То есть инвестор (предприятие) может пойти на финансовое инвестирование либо запустить реальный проект. Если же обозначилась необходимость принятия мер по устранению «узких мест» в операционной системе, то практически других вариантов применения аккумуля-

лированного капитала, кроме как на их «расшивку», у предприятия нет. Подобный случай можно охарактеризовать как возникновение безальтернативной цели.

Можно привести достаточное количество примеров и касательно источника генерирования эффекта предпринимательской деятельности. Речь может идти об инвестициях, нацеленных на решение проблем социального характера. Здесь трудно непосредственно установить наличие самого эффекта и, тем более, оценить его степень, поскольку влияние подобных мероприятий на экономику хозяйствующей структуры проявляется опосредованно.

Таким образом, экономическое содержание инвестиций в разных процессах неодинаково – даже по выраженности отражающих его общих признаков. Развивая мысль далее, можно утверждать, что любое управленческое решение в части инвестиционной составляющей деятельности предприятия и следующий за ним процесс представляются уникальными акциями – по конкретным параметрам целей, по характеристикам объекта вложения средств, по предпосылкам запуска процесса инвестирования и т. д. Поэтому классифицирование инвестиционных процессов является весьма трудной задачей, удовлетворительного решения которой, на наш взгляд, пока не найдено, и есть сомнения, что она вообще имеет какое-то универсальное решение.

Тем не менее, в литературе предложены различные варианты классификации инвестиционных проектов – исходя из различных признаков. Так, И. И. Мазур и В. Д. Шапиро разделили инвестиции на реальные и финансовые [12, с. 25]. Схематично их классификация представлена на рис. 2 [12, с. 57–58]. Несмотря на отсутствие прямого указания на то, где аккумулируются эти ресурсы и в какие объекты и с какими целями они вкладываются, совершенно очевидно, что имеются в виду предприятия и инвестиционные процессы в интересах последних. Полезность данной классификации в том и состоит, что она достаточно наглядно отражает основные направления деятельности хозяйствующей структуры в плане ее инвестиционной составляющей.

В схеме, данной на рис. 2, задействовано два признака: объект инвестиционной деятельности и цель, ожидаемый результат. В соответствии с первым из них инвестиции подразделяются на реальные и финансовые. Под реальными подразумеваются вложения в материальные активы – независимо от форм последних. Важно здесь, чтобы

создание и развитие этих активов происходило в интересах совершенствования операционной системы, т. е. имело бы место как минимум чистое капиталообразование, о котором мы уже говорили выше.



Рис. 2. Укрупненная группировка инвестиций хозяйствующего субъекта – инвестора

С точки зрения поставленной цели реальные инвестиции в рассматриваемой классификации разделяются на четыре группы. При этом три из них работают на наращивание, модернизацию или создание новых собственных, преимущественно материальных, активов. Иными словами, объекты инвестирования сосредоточены во внутренней среде производственной (операционной) системы. Менее понятными представляются инвестиции, предназначенные для создания или развития несобственного производства. Подобная форма инвестиционной деятельности была характерна во времена плановой системы хозяйствования, когда существовала государственная собственность на средства производства, а всеми без исключения ресурсами народного хозяйства распоряжалось государство. Поэтому, например, промышленные предприятия безвозмездно, по указанию партийных и вышестоящих государственных органов управления, передавали имущество сельскохозяйственным и другим организациям – в порядке шеф-

ской помощи. Или вели строительные работы для последующей эксплуатации созданных объектов в интересах последних. При рыночной системе хозяйствования инвестиции в несовместное производство могут иметь место в форме создания совместных производств или как участие в бизнес-проектах в качестве партнера, при образовании стратегических альянсов. Но в любом подобном случае предприятие, являясь и формально, и реально инвестором, приобретает права собственности на какую-то часть активов в таком «несовместном производстве».

Вообще разделение реальных инвестиционных процессов на эти четыре направления является условным¹. Так, повышение эффективности собственного производства часто обеспечивается именно за счет роста объемов производства.

Финансовые инвестиции обычно рассматриваются как вложение средств в финансовые инструменты – приобретение ценных бумаг или помещение средств в банковские депозиты. Данную форму инвестирования в литературе представляют зачастую академически – как возможность любого хозяйствующего субъекта заниматься предпринимательской деятельностью, используя не только имеющиеся у него на праве собственности или распоряжения материальные активы как объекты инвестирования, но и свободные денежные средства. Если же внимательно посмотреть на практику производственно-хозяйственной деятельности хозяйствующих структур, то можно заметить ограничения в части инвестирования капитала в финансовые инструменты. Во-первых, любая организация реально ограничена в выборе варианта ведения своей деятельности – и в ее операционной составляющей, и в инвестиционной. И ограничения в выборе направлений инвестирования обусловлены, на наш взгляд, уже самим содержанием производственной (операционной) деятельности, которая представляется ведущей частью работы предприятия в течение всего жизненного цикла его функционирования. В свою очередь, стержнем, опорой производственной системы является миссия, понимаемая как причина существования этой системы и, следовательно, самого предприятия. Она (миссия) определяет, таким образом, место организации в общественном разделении труда и его позиции в тех или иных сегментах рынка. Поэтому главная задача инвестиционной деятельности

¹ По нашему мнению, многие классификации в области экономики и менеджмента носят условный характер, так как не могут учесть всех возможных практических сценариев.

хозяйствующей структуры в условиях рыночного хозяйства – поддержание ее миссии и, следовательно, работоспособности операционной системы в течение длительного периода времени.

Во-вторых, и это связано с уже сказанным, для большинства средних и мелких предприятий материального сектора инвестирование в финансовые инструменты объективно затруднено по причине дефицита собственных ресурсов. Поэтому для них данная форма инвестиций представляется в лучшем случае дополнительной по отношению к реальным инвестиционным мероприятиям и используется нерегулярно. В то же время для некоторых структур – банков, инвестиционных компаний, страхового бизнеса – она как раз является преобладающей, поскольку большая доля их активов представляет собой финансовые инструменты.

В-третьих, крупные структуры – компании, холдинги, крупнейшие многопрофильные промышленные предприятия – одновременно развивают свою инвестиционную деятельность по многим направлениям. Таковые чаще всего являются открытыми акционерными обществами, что уже само по себе предполагает проведение сделок, связанных с перемещением финансовых активов. Кроме того, миссия подобных хозяйствующих структур вбирает в себя многие направления деятельности в ее операционной составляющей. В качестве примеров можно указать на крупнейшие компании топливно-энергетического комплекса («Газпром», «Роснефть», «Лукойл» и др.), в металлургии («Мечел», УГМК, «Северсталь»). Причем большинство из них диверсифицировало свою деятельность, выйдя за пределы отрасли.

Классификация реальных инвестиций также создана И. А. Бланком [3, с. 385]. Он выделяет восемь форм реального инвестирования:

- 1) приобретение целостных имущественных комплексов;
- 2) новое строительство;
- 3) реперофиллирование;
- 4) реконструкция;
- 5) модернизация;
- 6) обновление отдельных видов оборудования;
- 7) инновационное инвестирование в нематериальные активы;
- 8) инвестирование прироста запасов материальных оборотных активов.

Приведенная классификация более детально, нежели ранее рассмотренный вариант. Складывается впечатление, что автор стремится предусмотреть по крайней мере большую часть возможных в практи-

ке производственно-хозяйственной деятельности предприятия вариантов вложений средств. На наш взгляд, вряд ли это возможно и необходимо. Впрочем, данное замечание – не более чем реплика, поскольку И. А. Бланк на самом деле наиболее глубоко исследовал содержание инвестиционных процессов предприятия.

Отличие классификации И. А. Бланка от ранее рассмотренного варианта И. И. Мазура и В. Д. Шапиро состоит не только в большей степени детализации форм реального инвестирования, но и в выборе признаков, по которым вышеперечисленные формы были выделены. И здесь просматривается интерес к объектам (активам), в которые направляются средства, а также к процессным методам, позволяющим, в конечном счете, намеченные активы создать заново, получить их в собственность или воспроизвести на какой-то обновленной основе. Делается попытка ответить на два вопроса:

- Что делать или на что конкретно направить инвестиции?
- Каким образом это сделать, чтобы получить нужный результат?

В табл. 4 приведено краткое описание содержания форм реального инвестирования, составленное на основе текста И. А. Бланка [3, с. 385–388]. Сам автор, учитывая, очевидно, что детальная классификация в какой-то мере условна и поэтому в практической деятельности менеджмента не всегда отражает реальную хозяйственную ситуацию, в порядке обобщения свел перечисленные формы к трем направлениям: капитальные вложения (первые шесть форм), инновационное инвестирование (седьмая форма) и инвестирование прироста оборотных активов (восьмая форма). Данное обобщение показывает, что трудно классифицировать инвестиционные процессы, рассчитывая на детальное их описание и четкое выделение особенностей любой из форм, поскольку содержательно они неизбежно пересекаются. Возьмем для примера третье направление (восьмую форму) у А. И. Бланка – инвестирование прироста материальных активов.

В принципе, нужно, на наш взгляд, приветствовать, что инвестирование в оборотный капитал рассматривается как совершенно самостоятельный вид инвестиционного процесса, чего до последнего времени отечественные экономисты будто не замечали. Но здесь есть два момента, игнорирование которых, с нашей точки зрения, ведет к некоторому схематизму.

Таблица 4

Содержание различных форм реального инвестирования
хозяйствующих структур

Форма	Содержание процессов инвестирования	Ожидаемый результат
1	2	3
1. Приобретение целостных имущественных комплексов	Инвестиционная операция по приобретению готовых имущественных комплексов (действующих предприятий)	Товарная или региональная диверсификация деятельности хозяйствующей структуры, обеспечивающая синергический эффект
2. Новое строительство	Инвестиционный проект, направленный на создание нового объекта с законченным технологическим циклом	Увеличение объектов или масштабов операционной деятельности, возможная диверсификация в виде проникновения в новые рыночные сегменты
3. Перепрофилирование	Смена технологических процессов для обновления линейки выпускаемой продукции	Повышение результативности производственной (операционной) системы
4. Реконструкция	Коренные изменения производственной системы при сохранении отдельных ее элементов	Получение качественно новой операционной системы, способной к производству продукции, соответствующей современному научно-техническому уровню
5. Модернизация	Совершенствование активной части основного капитала предприятия путем конструктивных изменений основного парка машин и оборудования	Повышение качества и технического уровня производимой продукции, увеличение производственной мощности
6. Обновление отдельных видов оборудования	Простое воспроизводство активных элементов основного капитала в виде замены физически и морально изношенных единиц технологического оборудования	Сохранение работоспособности операционной системы
7. Инновационное инвестирование в нематериальные активы	Разработка или приобретение новой научно-технической продукции	Повышение технологического потенциала хозяйствующей структуры

1	2	3
8. Инвестирование прироста запасов материальных активов	Инвестиционная операция, направленная на увеличение объемов и расширение номенклатуры используемых в операционной деятельности оборотных активов	Обеспечение пропорциональности (сбалансированности) внеоборотных и оборотных активов, имея в виду достижение прироста объемов производства и продаж

Во-первых, инвестирование в оборотный капитал не сводится только к материальным активам – его натурально-вещественной основе. Известно, что часть оборотного капитала в каждый данный момент должна пребывать в денежной форме, так как в противном случае происходит прерывание оборота средств предприятия (хозяйствующей структуры). Во-вторых, инвестирование в основной капитал (капитальные вложения) было бы неверно отрывать от вложений средств в оборотный капитал. Если посмотреть на содержание любой из форм реального инвестирования, подпадающих под первое направление (капитальные вложения), то становится очевидно, что все они требуют одновременно вложений в оборотные активы – в большем или меньшем размере. Например, новое строительство, направленное на создание объекта с законченным технологическим циклом, независимо от его профиля, должно завершаться запуском в эксплуатацию. Нетрудно понять, что никакой объект не может функционировать при отсутствии оборотных активов, необходимых на всех этапах кругооборота средств предприятия. Следовательно, уже на стадии планирования такого проекта необходимо предусматривать направление очередной части инвестиций в оборотный капитал.

Аналогичная взаимосвязь инвестирования в оборотный капитал имеет место и по другим формам реального инвестирования: по переоборудованию, реконструкции, модернизации, обновлению отдельных видов оборудования. Далее не будем развивать эту тему здесь, поскольку вопросы инвестирования в оборотные активы специально будут рассмотрены далее. Пока же затронем два вопроса.

Первый из них касается отнесения к реальным инвестиционным процессам приобретения целостных имущественных комплексов. И здесь в практике хозяйствования может быть много вариантов: от приобретения сравнительно небольшого помещения до покупки дей-

ствующего предприятия со всеми его материальными и нематериальными активами. Приобретение предприятия, равно как и иного другого имущественного комплекса, может повлечь за собой принятие его на баланс. Но иногда в этом нет необходимости, даже имея в виду получение синергического эффекта, поскольку можно приобрести пакет акций в размере, достаточном для установления по новому объекту контроля за его операционной деятельностью. В таком случае вложение средств может идентифицироваться как финансовая инвестиция.

Второй вопрос состоит в невозможности, на наш взгляд, четкого разграничения выделенных И. А. Бланком форм реальных процессов. Так, в рамках реконструкции производственной системы могут происходить и перепрофилирование, и модернизация некоторой части технологического оборудования и, наконец, обновление отдельных его видов.

В порядке краткого резюмирования изложенных положений можно отметить следующее:

- инвестиционная составляющая в деятельности хозяйствующей структуры многообразна: ее содержание и формы разнообразнее по сравнению с операционной составляющей. Данное обстоятельство в значительной мере обусловлено сложным экономическим содержанием инвестиций и процессов их реализации;
- несмотря на условность рассмотренных вариантов, классификация реальных инвестиций хозяйствующих структур, понимание их экономического содержания в любой форме, равно как и соответствующих процессов, актуальны как в теоретическом аспекте, так и для построения систем инвестиционного менеджмента предприятий;
- в более узком смысле классификации инвестиций представляют собой основу формирования инвестиционных портфелей хозяйствующих структур;
- реальные инвестиционные процессы – независимо от масштабности, конкретных целей, объектов вложения и других конкретных условий – направлены на развитие потенциала операционной деятельности предприятия. Реальные инвестиции как фактор генерирования дохода предпринимательской деятельности проявляют свою эффективность опосредованно – через улучшение конечных показателей функционирования предприятия по истечении определенного промежутка времени.

3. СИСТЕМА УПРАВЛЕНИЯ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТЬЮ ХОЗЯЙСТВУЮЩЕЙ СТРУКТУРЫ

3.1. Инвестиционный портфель предприятия

«Система» – это очень часто употребляемое понятие. Существует множество его определений – в зависимости от того, к какому процессу, явлению или объекту оно в данном случае относится. Но при внимательном рассмотрении обнаруживается, что в основе большинства формулировок лежат одни и те же признаки. Рассмотрим для примера четыре варианта определения понятия «система» (табл. 5). В приведенных текстах обнаруживаются такие словосочетания, как «нечто целое», «единство взаимосвязанных частей», «совокупность процессов», «совокупность элементов». И этому не противоречит самый лаконичный вариант, обозначенный в словаре С. И. Ожегова: «...форма организации чего-нибудь» [17, с. 624], так как любая совокупность частей и процессов в каждом конкретном случае предстает в какой-либо форме. Таким образом, содержание сего понятия настолько очевидно, что нет необходимости конструировать что-то обобщенное или формулировать его новое авторское понимание. Однако, на самом деле система инвестиционных процессов предприятия и управления ими имеет сложную структуру и включает в себя большое количество элементов. В системном представлении управление инвестированием расчленяется на подсистемы, в процессном разрезе – на функции управления. Содержание функций и подсистем будет рассмотрено несколько позднее. Пока остановимся на общепризнанных в настоящее время формах реализации инвестиций, которые можно считать основой организации инвестиционной составляющей функционирования практически любой хозяйствующей структуры в условиях рынка. Таковыми являются инвестиционный портфель и инвестиционный проект – взаимосвязанные и взаимодействующие части процессов инвестирования.

Термин «портфель» широко распространен в специальной литературе и деловом обороте. Популярным, в частности, является понятие *«портфель заказов», под которым подразумевается перечень изделий и работ, на которые предприятие имеет договоры, зака-*

зы, заявки, т. е. документальные подтверждения наличия платежеспособного спроса на товары. Наличие такого портфеля есть основа для составления плана производства на текущий плановый период.

Таблица 5

Толкования понятия «система»

Источник	Текст определения
Ожегов С. И. Словарь русского языка	«1. Форма организации чего-нибудь. 2. Нечто ценное, представляющее собой единство расположенных и находящихся во взаимной связи частей» [17, с. 624]
Мескон М. Х., Альберт М., Хедоури Ф. Основы менеджмента	«Единство, состоящее из взаимозависимых частей, каждая из которых привносит что-то конкретное в уникальные характеристики целого» [14, с. 694]
Репин В. В. Бизнес-процессы. Моделирование, внедрение, управление	«Система процессов (архитектура процессов) – совокупность всех взаимосвязанных и взаимодействующих процессов организации» [21, с. 160]
Комлев Н. Г. Словарь иностранных слов	«Совокупность элементов, взаимодействующих друг с другом и зависящих в своем функционировании друг от друга» [11, с. 327]

По мнению И. И. Мазура и В. Д. Шапиро, «инвестиционный портфель представляет собой целенаправленно сформированную совокупность объектов реального и финансового инвестирования, предназначенных для осуществления инвестиционной деятельности в соответствии с разработкой инвестиционной стратегии предприятия» [12, с. 58]. Следовательно, если портфель заказов (работ), по сути, есть программа операционной деятельности предприятия, т. е. план производства на какой-либо промежуток времени, то **инвестиционный портфель – программа инвестиционных процессов также на определенный период**. В зависимости от объекта вложения инвестиций И. И. Мазур и В. Д. Шапиро подразделяют портфель предприятия на ряд относительно самостоятельных портфелей: портфель реальных инвестиционных проектов; портфель финансовых инвестиций (портфельные инвестиции); портфель прочих финансовых инвестиций (депозиты, депозитные сертификаты и пр.); инвестиции в оборотный капитал. В связи с этим набором относительно самостоятельных портфелей возникает вопрос: насколько он (инвестиционный портфель) является целостным объектом управления?

Конечно, нет сомнений в том, что каждый из перечисленных портфелей, будучи сформирован и идентифицирован строго согласно объекту направления инвестиций, подпадает под все признаки управленческого объекта. Однако, в достаточной ли мере между этими частями имеются устойчивые взаимосвязи, чтобы образовать систему? Другими словами – образуют ли они искомое единство? Для прояснения данного вопроса посмотрим на состав портфеля.

Портфель реальных инвестиционных проектов отражает ту часть процессов, которые происходят в отношении материальных и нематериальных активов. Их цели и содержание были рассмотрены ранее. На предприятиях, относящихся к отраслям материального производства, имеет место объективная необходимость в запуске такого рода проектов (мероприятий), поскольку они направлены на развитие операционной (производственной) системы или, по крайней мере, на сохранение ее работоспособности. И, образуя основу инвестиционной составляющей в функционировании предприятия, они генерируют эффект предпринимательской деятельности, который проявляется с некоторым лагом – главным образом через прибыль предприятия. Инвестиции в оборотный капитал также можно отнести к категории реальных инвестиций – хотя бы по той причине, что в качестве объекта вложений средств в этих случаях выступают оборотные активы. Между тем, оборотные активы в совокупности с внеоборотными и образуют так называемые материальные активы. Но у данного портфеля есть, на наш взгляд, две особенности. Во-первых, инвестиции в оборотный капитал в отличие от вложений в основной капитал (портфель реальных инвестиционных проектов) являются преимущественно краткосрочными. Во-вторых, как уже было замечено, часть оборотного капитала должна в любой фиксированный момент находиться в денежной форме. Поэтому вполне реальной представляется ситуация, когда, предположим, из 10 млн р. 7 млн р. будут немедленно направлены на приобретение материальных ценностей для производства и удовлетворения прочих нужд хозяйствующей структуры, а оставшаяся часть (в данном примере 3 млн р.) – передана в оборот, т. е. направлена на покрытие каких-либо затрат, через 3 месяца. Очевидно, что в таком случае вряд ли оправдано сохранение этих средств на расчетных счетах, если есть возможность вложить их на соответствующий период времени в финансовые инструменты (ценные

бумаги или депозитные счета в банках), имея в виду получение дохода или предотвращение обесценивания денег вследствие инфляции. Поэтому инвестиции в оборотный капитал можно, с нашей точки зрения, идентифицировать согласно их объектной принадлежности двояко: и как реальные, и как финансовые инвестиции.

Вложения в финансовые инструменты – портфельные инвестиции, депозиты, депозитные сертификаты и пр. – для большинства предприятий материального сектора представляются менее значимыми и необходимыми. Они имеют смысл главным образом тогда, когда у хозяйственной структуры есть временно свободные денежные средства или другие финансовые активы, а реальные инвестиционные проекты в данный момент не готовы к запуску или по каким-либо причинам представляются ненужными. Тогда имеющиеся средства целесообразно инвестировать в финансовые инструменты с целью извлечения прибыли в течение короткого промежутка времени: финансовые инвестиции обладают способностью генерировать эффект предпринимательской деятельности за более короткий промежуток времени, нежели реальные инвестиции.

Вышеизложенные закономерности формирования инвестиционного портфеля и реализации инвестиций относятся к предприятиям так называемого реального сектора экономики. Таковыми являются структуры, миссия которых так или иначе состоит в производстве продуктов определенного вида и выполнении работ также в интересах реального сектора. Другую миссию определяют для себя организации нематериального сектора, в том числе финансовые учреждения. Вот для этих структур приоритетным направлением инвестирования являются вложения в финансовые инструменты. Следовательно, их инвестиционный портфель состоит из портфельных инвестиций и прочих вложений средств в другие инструменты. Вместе с тем, для развития материальной базы и инфраструктуры они также осуществляют те инвестиционные процессы, которые подпадают под понятие «реальные». Таковыми являются вложения средств в материальные и нематериальные активы. В качестве примера можно привести деятельность по развитию информационных технологий, программного обеспечения и прочие мероприятия, направленные на улучшение организации и технологии основной деятельности. И здесь нужно отметить,

что для подобных структур именно финансовое инвестирование есть основная операционная деятельность, обеспечивающая им постоянный текущий доход.

При классификации инвестиций на уровне предприятий и, соответственно, рассматривая инвестиционный портфель, исследователи оставляют без внимания те мероприятия, которые направлены на решение социальных вопросов. Данный изъян присутствует, на наш взгляд, и в классификации, предлагаемой И. И. Мазуром и В. Д. Шапиро. Предвидим возражение, касающееся того факта, что портфель реальных проектов вбирает в себя инвестиции в материальные активы, а ими наряду с объектами производственного назначения являются находящиеся на балансе предприятий детские, спортивные и иные объекты социального назначения – так называемые основные непроизводственные фонды. Возможно, такая ситуация вызвана тем, что в течение последних двадцати лет хозяйствующими структурами в нашей стране большая часть объектов социального назначения (жилой фонд, детские учреждения, спортивные сооружения), ранее находившихся на балансе, была передана в распоряжение органов местного самоуправления. Причем в ряде случаев такие решения были поспешными. Это подтверждается тем, что в настоящее время некоторые организации воссоздают в своей структуре объекты социального назначения.

Кроме того, упускаются из вида мероприятия по подготовке и повышению квалификации кадров. И в этом отношении теоретические обобщения отстают от практики. В настоящее время многие отечественные предприятия и компании инвестируют средства в образовательные проекты. Например, в составе компании УГМК существует корпоративный университет, призванный осуществлять подготовку специалистов высшей квалификации, имея в виду обеспечение адаптации кадров к конкретным условиям функционирования производственных систем.

Инвестиционные портфели предприятий в части финансовых инвестиций могут быть, согласно распространенной точке зрения, двух типов: агрессивные и консервативные. Портфели агрессивного типа формируются за счет акций известных корпораций, по которым регулярно происходят сделки купли-продажи. Принято считать, что курсовая стоимость подобных ценных бумаг постоянно возрастает. В то же время существует вероятность противоположной ситуации – снижения рыночной капитализации компаний-эмитентов и, следователь-

но, падения курсовой стоимости акций. То есть в данном случае более четко проявляется такая рассмотренная ранее сущностная характеристика инвестиций, как наличие риска.

Консервативный портфель формируется за счет менее доходных, но более надежных финансовых инструментов. Он, как правило, гарантирует сохранность инвестированного капитала.

Финансовые аналитики рекомендуют стремиться к формированию так называемого сбалансированного портфеля. Такая позиция вполне обоснована, но задача эта трудновыполнима, поскольку номенклатура рынка постоянно меняется, в том числе в сегменте инвестиционных товаров, а значит, поддерживать на протяжении длительного периода времени оптимально сбалансированную структуру портфеля финансовых инвестиций на практике достаточно тяжело. Заметим также, что универсального критерия сбалансированности не существует. Любая конкретная организация, специализирующаяся на финансовых инвестициях, вырабатывает подходы к пониманию и достижению сбалансированности портфеля самостоятельно. Но для большинства хозяйствующих структур производственной сферы вопросы сбалансированности финансовых инвестиций фактически малозначимы – в силу причин, о которых мы уже сказали выше. Для них более значима проблема формирования портфеля реальных инвестиций. В этой связи актуален вопрос: что является предпосылкой для того или иного инвестиционного проекта (мероприятия)?

Отправной точкой для получения в каждом конкретном случае адекватного ответа представляется состояние операционной системы, оцениваемое в динамике. Очевидно, что производственная (операционная) система, находясь в динамичном состоянии, постоянно нуждается в тех или иных конкретных изменениях – независимо от их масштабности и оснований, по которым они должны происходить. В свою очередь, любые корректировки системы, а операционная система предприятия – управляемая подсистема, происходят не спонтанно, а под действием решений, исходящих от управляющей подсистемы. Таким образом, изменения состояния операционной системы происходят во исполнение тех или иных управленческих решений. Реализация некоторых решений, направленных на изменение состояния системы – особенно тех изменений, которые связаны с составом и структурой активов, – требует выполнения инвестиционных мероприятий.

В. А. Козловский выделяет два типа управленческих решений, которые поддерживают миссию предприятия и на которые опирается производственный (операционный) менеджмент: стратегические и тактические [10, с. 35]. И стратегические, и тактические решения нацелены на выполнение определенных задач, стоящих перед операционной системой. Соответственно, реализация этих решений обуславливает во многих случаях необходимость запуска и постоянного возобновления инвестиционных процессов. В табл. 6 раскрывается связь стратегических решений в производственном менеджменте и инвестиционных процессах, осуществляемых в целях реализации этих решений.

Как видно из табл. 6, практически все известные виды инвестиций и инвестиционных процессов привязаны к стратегиям операционного менеджмента.

При этом совершенно очевидно, что поскольку реализация стратегических решений происходит в интересах операционной составляющей производственно-хозяйственной деятельности, предполагается изменение состояния материальных активов. Следовательно, уже постановка конкретных задач в рамках стратегии обуславливает осуществление реальных инвестиционных проектов. Например, принятие двух основных и связанных между собой решений производственного (операционного) менеджмента – выбор товара и процесса – предполагает инвестирование в ряд имеющихся на предприятии объектов (см. табл. 6). Практика показывает, что при выборе этих объектов для вложения средств необходим комплексный подход. Например, разработка конструкции нового изделия должна быть увязана, включая сроки выполнения работ, с технологической подготовкой производства, которая подразумевает составление технологических процессов и подготовку материальной базы их выполнения. Необходимы также затраты на совершенствование инфраструктуры в части мезосреды [5, с. 15–18], а кроме того – вложения в оборотный капитал. Размеры и объекты инвестиций зависят в каждом конкретном случае от масштаба и других нормативов проекта. Скажем, иногда освоение производства нового изделия может осуществляться на имеющейся технологической и инфраструктурной базе. Кроме того, нужно отделять инвестиционные проекты (мероприятия) от локальных организационно-технических мероприятий, осуществляемых фактически в рамках текущих издержек предприятия силами персонала цехов и служб предприятия. Дело в том, что подобные акции

не требуют сложного документирования, а решения об их осуществлении принимаются в рамках текущего управления производственно-хозяйственной деятельностью.

Таблица 6

Взаимосвязь стратегий производственного (операционного) менеджмента и направлений инвестиционных процессов, реализуемых предприятием

Стратегия	Цели стратегических решений	Виды инвестиций и объекты вложения средств
Выбор товара	Определение номенклатуры производства на среднесрочный период Установление жизненного цикла отдельно взятых товаров	Реальные инвестиции: <ul style="list-style-type: none"> • разработка новых товаров (модернизация выпускаемых изделий); • развитие инфраструктурных объектов, включая логистику
Выбор процесса	Определение возможных вариантов производственных процессов	Реальные инвестиции: <ul style="list-style-type: none"> • отбор и разработка технологических процессов; • приобретение и изготовление оборудования и оснастки; • оборотные активы
Выбор места расположения производственной системы и ее вещественных элементов	Определение места дислокации ведения операционной деятельности, имея в виду обеспечение наиболее выгодных условий бизнес-процессов	Реальные инвестиции: <ul style="list-style-type: none"> • приобретение (аренда) земельного участка; • новое строительство – строительно-монтажные, пусконаладочные работы Финансовые инвестиции – приобретение готового производственного объекта для последующей реконструкции, перепланировки или замены оборудования
Стратегия людских ресурсов	Формирование подходов к набору, обучению и переобучению кадрового состава (персонала)	Реальные инвестиции: <ul style="list-style-type: none"> • образовательные проекты и программы; • объекты социальной инфраструктуры

Наряду со стратегиями в содержание производственного (операционного) менеджмента входят тактические решения: тактика управления запасами; тактика составления расписаний; решения по определению требуемого уровня качества; тактика надежности и ремонта [10, с. 26]. Тактические решения, будучи подчиненными стратегиям, направлены на конкретизацию последних в каких-то локальных аспектах. Проиллюстрируем это положение на простом условном примере: после принятия решения, связанного с выбором товара, следует процедура составления плана производства, который фактически представляет собой расписание, где отражено, какая продукция, в каком объеме должна быть изготовлена в те или иные сроки. Поэтому принятие тактического решения не требует, как правило, осуществления таких инвестиционных процессов, которые можно было бы рассматривать как непереносимое условие его реализации. Хотя, конечно, могут иметь место ситуации, при которых в процессе поиска тактического решения возникает необходимость в корректировке стратегического решения или даже коренном его пересмотре. В таком случае может возникнуть повод для запуска инвестиционного проекта (мероприятия).

Таким образом, в состав инвестиционного портфеля хозяйствующей структуры входят инвестиции, сгруппированные преимущественно по объективному и целевому признакам:

- реальные преимущественно долгосрочные инвестиции в материальные и нематериальные активы, направленные на развитие и поддержание работоспособности производственной (операционной) системы в течение длительного периода времени;
- реальные инвестиции в материальные активы, имея в виду решение социальных вопросов в интересах трудового коллектива;
- реальные вложения средств – долгосрочные и краткосрочные – в образовательные проекты;
- преимущественно краткосрочные инвестиции – реальные и финансовые – в оборотные активы, имея в виду обеспечение непрерывности оборота средств предприятия и стабильного протекания производственно-хозяйственной деятельности;
- финансовые инвестиции – вложение средств в финансовые инструменты в целях генерирования доходов предпринимательской деятельности.

Рассматриваемый состав портфеля отражает основные направления инвестиционной деятельности хозяйствующей структуры, которые могут включать несколько или множество конкретных инвестиционных проектов (мероприятий). Поэтому в данном виде портфель, будучи условным понятием, является, безусловно, укрупненным. И вряд ли целесообразно его детализировать, поскольку он будет сугубо индивидуален для каждого конкретного предприятия. При этом в качестве условия формирования инвестиционного портфеля представляется необходимым опора на решения, направленные на развитие и обеспечение долговременности функционирования производственной (операционной) системы.

3.2. Инвестиционный проект

Ранее в настоящей работе уже было отмечено, что наиболее четко выражены две организационные формы управления инвестиционными процессами хозяйствующих структур: инвестиционный портфель и инвестиционный проект. И данная позиция в целом не расходится с теми положениями о содержании инвестиционного менеджмента, которые сформулированы в экономической литературе.

Вообще оба эти понятия – «инвестиционный портфель» и «инвестиционный проект» – получили широкое распространение в последние двадцать лет. О содержании и некоторой условности первого из них мы достаточно подробно уже сказали ранее. Поэтому теперь остановимся на термине «проект», имея в виду раскрытие содержательного смысла инвестиционного проекта. В словаре С. И. Ожегова, к которому мы и ранее неоднократно обращались, поскольку считаем его систематизированным источником раскрытия в сжатой форме содержания большинства употребляемых в русском языке терминов, дается три варианта рассматриваемого понятия: 1) разработанный план сооружения, устройства чего-нибудь; 2) предварительный план какого-нибудь документа; 3) замысел, план [17, с. 522]. Подобное толкование дано и в «Советском энциклопедическом словаре» [22, с. 1061].

Нас интересуют прежде всего первые два толкования. Так, «проект» в техническом (вещественном) смысле подразумевает некий набор документации, относящейся к какому-либо создаваемому или воспроизводимому материальному объекту – чертежи, спецификации, расчеты, сметы и пр. Предварительный план документа – проект пись-

ма, приказа, постановления и т. д. При описании законодательной деятельности – законопроект. В экономическом аспекте наиболее близко, на наш взгляд, толкование проекта как замысла или плана. И в данном контексте обращает на себя внимание позиция Б. А. Райзберга, который пишет: «Инвестиционный проект – это программа решения экономической проблемы, задачи, обладающая тем признаком, свойством, что вложение средств в такую программу приводит к их отдаче, получению дохода, прибыли, социальных эффектов только после прохождения определенного срока с начала осуществления проекта, вложения средств в него (инвестиционного периода)» [20, с. 416]. Аналогичным по смыслу представляется понимание инвестиционного проекта И. И. Мазуром и В. Д. Шапиро: «Инвестиционная акция, предусматривающая вложение определенного количества ресурсов, в том числе интеллектуальных, финансовых, материальных, человеческих, для получения запланированного результата и достижения определенных целей в обусловленные сроки» [12, с. 27]. При этом они подразделяют результаты проекта на две группы: финансовые – прибыль (доход); материально-вещественные – вновь созданные (реконструированные) основные фонды (объекты) [12]. Несколько по-другому идентифицирует инвестиционный проект И. А. Бланк, представляя его как «документ, в котором: а) обосновывается необходимость реального инвестирования; б) раскрываются основные характеристики проекта и финансовые показатели, связанные с его реализацией» [3, с. 394]. Таким образом, замысел, описываемый посредством ожидаемых результатов, наполняется внутренним содержанием самого предполагаемого процесса.

В практике работы предприятий распространен термин «организационно-технические мероприятия». Ранее многие предприятия, определяя на какой-то период времени шаги, направленные на повышение эффективности производства, принимали план организационно-технических мероприятий. В заголовке подобного документа могла быть обозначена его направленность: «...по повышению эффективности производства», «...по улучшению качества работы» и т. д. В процессе проведения исследований на предприятиях машиностроительной отрасли нам приходилось видеть самые разные названия такого рода документов, равно как и разнообразный набор мероприятий. Поэтому зададимся вопросами: 1. Что подразумевается под мероприятием? 2. Чем проект отличается от мероприятия? Правомерность данных вопросов

обусловлена тем, что на самом деле многие мероприятия, с содержанием которых знакомы специалисты, разрабатывавшие или участвовавшие в их реализации, или же просто изучавшие их в силу каких-либо причин, подходят по своим признакам под понятие «проект». Примеров таких акций в практике любой хозяйствующей структуры достаточно: модернизация автоматических линий, освоение серийного производства изделий, реконструкция транспортной подстанции и т. д.

В экономической литературе практически не анализируется термин «мероприятие». Очевидно, мимо него проходят, полагая его само собой разумеющимся. По С. И. Ожегову, «мероприятие – организованное действие или совокупность действий, имеющих целью осуществление чего-нибудь» [17, с. 298]. Содержание данного определения отличается от содержания понятия «проект» акцентом на некоем действии или их совокупности. Но это отличие, по сути, формально, так как любое «организованное действие» вряд ли может происходить без первоначального замысла и плана по его реализации. А это как раз то, что характеризует любой проект – независимо от его значимости и масштаба. И здесь небезынтересны соображения И. А. Бланка, который не просто дает формальное по признакам определение проекта, но и на различных примерах рассматривает его содержательные стороны [3].

В частности, он разделяет проекты на те, для обоснования которых достаточно наличия внутренних служебных документов предприятия (заявка, докладная записка и т. п.), а также на более масштабные проекты, для запуска которых недостаточно внутренних ресурсов, а требуется привлечение стороннего инвестора и (или) кредитора. Подобные проекты подразумевают тщательное обоснование и соответствующую подготовку. Очевидно, имеется в виду необходимость составления бизнес-плана. Проекты первого типа, а к ним И. А. Бланк относит обновление отдельных видов оборудования, увеличение запасов материальных оборотных активов, приобретение некоторых нематериальных активов, по сути и являются теми самими организационно-техническими мероприятиями, поскольку затраты на их осуществление обычно покрываются за счет текущих издержек производства. Приведем такой пример: средний и мелкий ремонт оборудования, разработка локальных технологических процессов выполняются фактически за счет тех средств, которые предусматриваются в текущих бюджетах на косвенные (накладные) расходы, а произведенные затраты в конечном счете относятся на себестоимость товарной продукции. С этой точки зрения

реальные инвестиции, включаемые в инвестиционный портфель, логично подразделять на инвестиционные проекты – акции, призванные обеспечить решение крупных стратегических задач операционной системы, и инвестиционные мероприятия, нацеленные на частные и локальные результаты. Более того, и практически разделение реальных процессов на проекты и мероприятия вполне реализуемо.

Тем не менее, столь простой вывод представляется неочевидным, поскольку инвестирование в рамках хозяйствующей структуры есть инструмент развития или, по крайней мере, сохранения работоспособности операционной системы, что задается стратегическими решениями производственного (операционного) менеджмента. Между тем, как показывает содержание большинства акций, которые можно отнести к инвестиционным мероприятиям, они так или иначе обеспечивают реализацию отдельных стратегических решений или способствуют этому. Следовательно, они по всем признакам соответствуют инвестиционным проектам. С позиции практики управления данное положение, возможно, не представляется столь значимым, но нужно отметить, что само понятие проекта теперь трактуется более широко, чем ранее, а проектный подход применяется к оценке многих процессов и явлений, происходящих в сфере экономики. В данном контексте он применим и к организации самой производственно-хозяйственной деятельности хозяйствующей структуры.

Независимо от характеристик объекта вложений, степени его сложности, состояния внутренней и внешней среды результат любого реального инвестиционного проекта хозяйствующей структуры должен обеспечивать на выходе изменение в той или иной мере качественного состояния операционной системы или отдельных ее частей. В этом заключается значение любого реального инвестиционного проекта. Совокупность же проектов образует инвестиционную составляющую производственно-хозяйственной деятельности, значение которой, как уже отмечалось выше, состоит в развитии потенциала операционной составляющей и обеспечении долговременности ее функционирования. Финансовые проекты можно рассматривать как непосредственный источник генерирования эффекта предпринимательской деятельности, поскольку финансовые инвестиции обычно прямо не влияют на размер материальных активов предприятия и характеристики производственной системы. Но такое соображение справедливо при оценке финансового инвестиционного проекта как отдельно взятой акции. При системном рассмотрении процесса видно, что на са-

мом деле финансовые инвестиции вносят вклад в развитие операционной системы – хотя бы как фактор получения дополнительной прибыли, которая может быть через некоторое время направлена в реальный инвестиционный процесс.

В настоящее время инвестиционный проект рассматривается, наряду с инвестиционным портфелем, в качестве формы управления инвестиционным процессом. Инвестиционный портфель хозяйствующего субъекта на определенный временной период фактически представляет собой совокупность инвестиционных проектов, находящихся в течение этого периода на различных стадиях разработки и реализации. При этом проект является первичным по отношению к портфелю звеном инвестиционного процесса. Ранее нами уже было раскрыто содержание связи между операционной и инвестиционной составляющими функционирования предприятия. Предпосылкой запуска инвестиционных процессов (в первую очередь, реальных) традиционно является необходимость развития или, по крайней мере, сохранения работоспособности производственной (операционной) системы, а причиной – выявленные необходимость и возможность изменения операционной системы в каких-то ее частях. Если установлена необходимость коренной реконструкции системы в целом, то может быть запущен широкомасштабный для предприятия проект или программа, состоящая из совокупности отдельно взятых проектов. На рис. 3 представлена схема взаимосвязи операционной системы, инвестиционных проектов и инвестиционного портфеля.

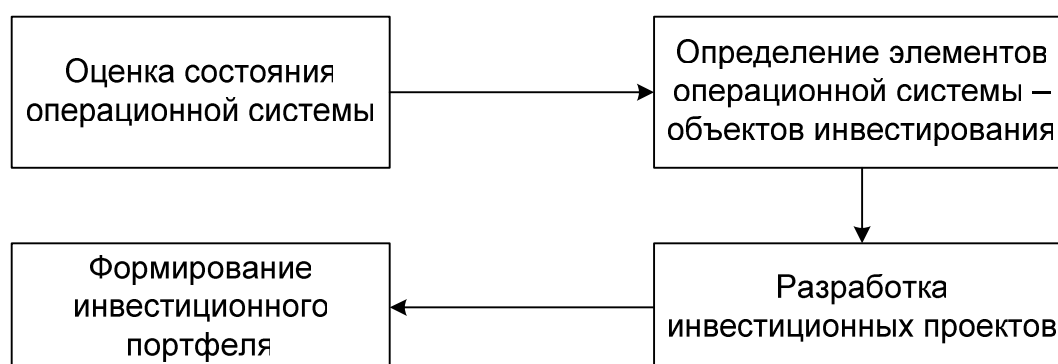


Рис. 3. Схема формирования инвестиционного процесса предприятия

Как видно из рис. 3, отправным пунктом зарождения и разработки инвестиционных проектов является оценка состояния производственной системы на предмет выявления возможностей функционирования в средне- и долгосрочной перспективе. В итоге должны быть установ-

лены элементы, которые нуждаются в тех или иных изменениях (модернизация, замена оборудования, строительство новых производственных и инфраструктурных объектов и т. п.). Такие элементы представляют собой потенциальные объекты инвестирования. В данной связи еще раз подчеркнем, что наличие объекта вложения средств и есть обязательное условие зарождения проектного замысла и, следовательно, реализации проекта. Решение о разработке и запуске реальных инвестиционных проектов должно приниматься не только исходя из выявленной потребности в изменениях элементов операционной системы, но и согласно возможностям консолидации источников формирования инвестиционного капитала. Инвестиционный портфель хозяйствующей структуры в каждый данный момент представляет собой совокупность находящихся на разных стадиях реализации проектов. С этой точки зрения на среднесрочный период (например, на календарный год) можно выделить четыре группы проектов, включенных в состав портфеля:

- проекты, подлежащие запуску и завершению в течение периода;
- запускаемые проекты, сроки завершения которых выходят за пределы периода;
- проекты, переходящие с предыдущих периодов и подлежащие завершению;
- проекты, переходящие с предыдущих периодов, сроки завершения которых находятся за пределами периода.

В хозяйственной практике реализуется множество самых разнообразных проектов. Очевидно, обоснована позиция Б. А. Райзберга, который, констатируя отсутствие общепризнанной классификации инвестиционных проектов, указывает на невозможность ее создания [20]. Тем не менее, он предлагает локальную группировку проектов производственной и технико-экономической ориентации по признаку направленности проекта [20, с. 417]. Посмотрим на три обозначенных им группы:

- проекты материально-технического обновления производства, замены и модернизации основных средств в целях повышения качества производимой продукции и роста эффективности производства;
- проекты увеличения объемов производства и номенклатуры выпускаемой продукции, имея в виду расширение рынков сбыта и рост доходов;
- проекты освоения производства новых видов продукции, услуг для входа в новые рыночные сегменты, имея в виду получение доходов и прибыли.

Рассмотренная группировка видится весьма условной, поскольку даже в сравнительно немасштабных проектах могут сочетаться целевые направленности, характерные для двух или даже всех трех групп проектов. Следует, однако, заметить, что выделенные Б. А. Райзбергом группы охватывают широкий спектр инвестиционных проектов действующих предприятий производственной сферы.

Попытка классификации инвестиционных проектов была предпринята И. И. Мазуром и В. Д. Шапиро [12]. На рис. 4 представлена предлагаемая ими классификационная схема.

Классификационные признаки	Типы проектов				
По уровню проекта	Проект	Программа		Система	
По масштабу (размеру проекта)	Малый	Средний		Мегапроект	
По сложности	Простой	Органи- зацион- но слож- ный	Технически сложный	Ресурсно сложный	Ком- плексно слож- ный
По срокам реализации	Краткосрочный		Средний	Мегапроект	
По требованию к ка- честву и способам его обеспечения	Бездефектный		Модульный	Стандартный	
По требованиям к ог- раниченности ресур- сов совокупности про- ектов	Мультипроект		Монопроект		
По характеру проекта, уровню участников	Международный (совместный)		Отечественный: – государственный; – территориальный; – местный		
По характеру целевой задачи проекта	Антикризисный		Реформирование (реструктуризация)		
	Маркетинговый		Инновационный		
	Образовательный		Чрезвычайный		
По объекту инвести- ционной деятельности	Финансовый ин- вестиционный		Реальный инвестиционный		
По главной причине возникновения проекта	Открывшиеся возможности		Необходимость структурно-функци- ональных преобра- зований		Реорганизация
	Чрезвычайная ситуация				Реструктуризация
					Реинжиниринг

Рис. 4. Классификация типов проектов

Проекты, выделяемые по объекту инвестиционной деятельности, по характеру целевой задачи и по главной причине возникновения, можно отнести к тем группам проектов, которые реализуются

в рамках инвестиционной составляющей деятельности хозяйствующих структур. В отличие от ранее рассмотренной классификации Б. А. Райзберга здесь типы проектов представлены обобщенно. Если, например, в группировке Б. А. Райзберга обозначено три группы реальных инвестиционных проектов, каждая из которых включает в себя практически несколько оконтуренных согласно объекту вложения инвестиций объектов (модернизация основных средств, увеличение объемов производства, повышение качества продукции и т. д.), то в классификации И. И. Мазура и В. Д. Шапиро акцент сделан главным образом на причинах и цели зарождения проектного замысла. И действительно. Замена, скажем, оборудования может быть обусловлена открывшимися возможностями или чрезвычайной ситуацией (вспомним в данной связи недавнюю аварию на Саянской ГЭС) и осуществлена в рамках как инвестиционного, так и чрезвычайного проекта.

Приведенные соображения имеют цель продемонстрировать, что исчерпывающая классификация инвестиционных проектов хозяйствующей структуры вряд ли возможна и столь необходима. Гораздо актуальнее, на наш взгляд, обозначить признаки акции, которая идентифицируется как инвестиционный проект предприятия. Обобщая имеющиеся в литературе представления о содержании инвестиционной деятельности и практику работы предприятий, можно выделить следующие признаки практически любого инвестиционного проекта из числа реализуемых в рамках самостоятельной хозяйствующей структуры:

1. Наличие конкретной причины зарождения проектного замысла. С нашей точки зрения, невозможно заранее учесть и обобщить всевозможные факторы, провоцирующие возникновение постоянной причины таковой акции. Однако, можно утверждать, что предпосылки появления причины обусловлены состоянием операционной системы. При этом, конечно, в любой момент и в любой производственной (операционной) системе можно вполне обоснованно выявить элементы, которые нуждаются в замене, модернизации, реструктуризации и т. п. Но реально потребность в каких-либо изменениях в системе или отдельных ее частях становится актуальной тогда, когда эти изменения оказываются жизненно необходимыми, поскольку позволяют увеличить объемы, масштабы и качество так называемых выходов, т. е. продуктов, которые, будучи представленными на рынке, трансформируются в товары.

2. Наличие четко обозначенной и количественно описанной цели. Иными словами, должны быть определены и обоснованы результаты, которые предполагается получить в случае исполнения проекта в соответствии с его замыслом. Кроме того, значение результатов должно быть сопоставлено с объемом предполагаемых вложений средств. Таким образом, цель проекта должна быть не просто найдена и описана, но и оценена с позиции эффективности требуемого для ее достижения объема капитала.

3. Наличие конкретно установленных объектов вложений средств. Это означает получение ответа на вопрос о том, в какие активы, в какие инструменты и в каком соотношении должны быть инвестированы средства.

Грамотное определение и экономическое обоснование указанных характеристик представляется исходной позицией построения системы и процесса управления инвестиционным проектом.

4. УПРАВЛЕНИЕ ИНВЕСТИЦИОННЫМИ ПРОЦЕССАМИ

4.1. Система управления реальным инвестиционным процессом

Ранее мы уже рассмотрели формы управления инвестиционным процессом: инвестиционный портфель и инвестиционный проект. При этом раскрыты взаимосвязь обеих форм и предпосылки их формирования, что позволяет рассматривать их в качестве объектов управления. Если инвестиционный портфель фокусирует в себе инвестиционную составляющую деятельности предприятия, создавая тем самым объект управления инвестициями в конкретных пространственных и временных границах, то проект образует предметную управляемую подсистему, которая соотносится с портфелем как часть и целое.

В соответствии с принципом синергии, эффект инвестиционного портфеля как целого превышает сумму эффектов реализации входящих в него частей инвестиционных проектов. Однако в практике хозяйствования это методологическое положение срабатывает не всегда, так как в составе портфеля постоянно находятся проекты, имеющие неодинаковый по продолжительности проектный цикл. Кроме того, лаг инвестиционных проектов, особенно реальных, больше – по сравнению с операционной деятельностью. Но содержание инвестиционной составляющей предприятия и степень ее эффективности так или иначе просматриваются через призму отдельно взятых проектов. Следовательно, проект представляется первичным объектом управления процессом инвестирования хозяйствующей структуры.

Достаточно полное определение понятия «управление проектом» сформулировано И. И. Мазуром и В. Д. Шапиро: «Методология (говорят также – искусство) организации, планирования, руководства, координации трудовых, финансовых и материально-технических ресурсов на протяжении цикла, направленная на эффективное достижение его целей путем применения современных методов, техники и технологии управления для достижения определенных в проекте результатов по составу и объему работ, стоимости, времени, качеству и удовлетворению участников проекта» [12, с. 32]. Процитированная формулировка вполне описывает содержание управления. Касаясь про-

ектов в рамках хозяйствующих структур, можно было бы еще сделать акцент на результаты, обеспечивающие нужные изменения в производственной (операционной) системе.

Управление проектом имеет два аспекта: управление как процесс и управление как система. Кроме того, как и производственная система, проект имеет миссию: четко выраженную причину самого его существования. В процессном срезе управление расчленяется на функции. В первую очередь, нужно выделить общие функции, которые идентифицируются в любом процессе управления и по отношению к любому объекту: планирование, организация, регулирование, контроль, мотивация. Приведенный набор функций характерен для процесса управления даже небольшим проектом локального характера. Но перечисленными функциями перечень ограничивается далеко не во всех случаях, что зависит от особенностей тех или иных реальных инвестиционных проектов.

Рассматривая управление как систему, необходимо выделять следующие подсистемы: управление временем, управление стоимостью, управление качеством, управление материальными ресурсами и запасами, управление рисками и т. д. Конкретный набор подсистем может быть сформирован применительно к управлению конкретным инвестиционным проектом. Между функциями и подсистемами существует взаимосвязь, которая и формирует целостный механизм управления. Упомянутая взаимосвязь, а также функциональное построение управления проектами будут подробнее рассмотрены далее. А пока остановимся на параметрах проектов, которые принято называть управляемыми. И. И. Мазур и В. Д. Шапиро группируют их следующим образом [12, с. 75]:

- объемы работ и виды работ по проекту;
- стоимость, издержки, расходы по проекту;
- временные параметры, включая сроки, продолжительность и резервы выполнения работ, этапов, фаз проекта, а также взаимосвязи работ;
- ресурсы, требуемые для осуществления проекта, в том числе человеческие или трудовые, финансовые, материально-технические, разделяемые на строительные материалы, машины, оборудование, комплектующие изделия и детали, а также ограничения по ресурсам;
- качество проектных решений, применяемых ресурсов, компонентов проекта и пр.

Приведенная группировка является рамочной. Причем ее рамки достаточны для отражения необходимых технико-экономических показателей инвестиционного проекта – во всяком случае, реального проекта в интересах хозяйствующей структуры. Но есть два вопроса: 1) Как соотносятся показатели первых двух групп? 2) Относятся ли к качеству проектных решений показатели изменения состояния активов, в которые предполагается инвестирование, после завершения проекта? На наш взгляд, имеет место некоторое соотношение объемных и стоимостных показателей. Было бы оправданным выделение в отдельную группу объемных параметров, если бы их можно было представить в натуральных единицах измерения. Тогда вторая группа – показатели стоимости работ, издержек – логично дополняла бы объемные параметры, выраженные в натуре. Но описать параметры инвестиционного проекта в натуральных единицах возможно только в какой-то ограниченной части: объемы земляных работ при строительстве, потребление электроэнергии, транспортировки грузов и т. п. Однако и подобные показатели скорее применимы к ресурсному обеспечению, что выделено в четвертую группу. Что касается качества проектных решений, то здесь нужны критерии и механизмы проверки проектной документации на предмет соответствия современному научно-техническому уровню в данной отрасли или известным образцам. Кроме того, качество проектных решений, безусловно, определяет – в той или иной степени – состояние материального объекта на выходе проекта, что выражается в случае достижения целей проекта в повышении эффективности функционирования производственной системы в целом или ее отдельных частей.

С учетом существования в практике работы хозяйствующих структур многообразных инвестиционных проектов, главным образом реальных, а каждый из них обладает специфическими особенностями, очевидно, не представляется возможным сконструировать группировку показателей, которые бы являлись неизменными управляемыми параметрами на протяжении всего проектного цикла. Таким образом, можно вести речь об укрупненной группировке, которая бы задавала ориентиры в процессе планирования проекта. Тогда набор показателей для конкретного проекта индивидуален, что, кстати, и происходит в реальности. В табл. 7 приведена примерная группировка управляемых параметров реального инвестиционного проекта предприятия.

Управляемые параметры инвестиционных проектов могут быть сведены в три группы, каждая из которых включает в себя ряд показателей. В отличие от рассмотренной выше классификации И. И. Мазура и В. Д. Шапиро, которая была использована в качестве основы при составлении настоящей группировки, здесь на первом месте стоят временные параметры. И это является не произвольным выбором, а признанием приоритета временного фактора при реализации реальных проектов – инвестиционных акций, направленных на изменение состояния операционной системы. Учет временного фактора актуален также для инвестора – независимо от его статуса и происхождения капитала, аккумулированного для инвестирования, – поскольку последний несет ответственность за возврат вложенных средств или, как минимум, заинтересован в этом.

Параметры, отражающие «стоимость, издержки, расходы по проекту» [12, с. 74], не формируют отдельную группу, а включены в состав объемных и ресурсных параметров. Во-первых, потому что объемы работ как по проектному циклу, так и по отдельным его частям (фазам, этапам и т. п.) могут быть установлены и представлены в стоимостном выражении. Во-вторых, трудоемкость работ по проекту (см. пп. 3.1 табл. 7) также отражает объем проекта – в части человеческих ресурсов. Но этот показатель логичнее было бы ввести в состав ресурсных параметров, поскольку он одновременно раскрывает ресурсную составляющую проекта. Особую роль, по нашему мнению, имеют качественные параметры, поскольку без четкого их установления еще в момент принятия решения и запуска проекта вряд ли будут детально обозначены ожидаемые результаты на выходе проекта, имея в виду соотношение их с целью проекта и значениями тех изменений, которые ожидаются в состоянии производственной системы. Между тем, согласно позиции, которая аргументируется в настоящей работе, необходимость в изменении состояния производственной (операционной) системы и есть отправной пункт в возникновении замысла любого инвестиционного проекта. Особенностью показателей, относящихся к качественным параметрам, является то, что они не отражают собственно содержание проекта как процесса, а представляют собой количественное описание результатов реализации проекта.

Разумеется, и группы управляемых параметров, и конкретизирующие их показатели являются ориентировочными, т. е. для каких-то

проектов они могут быть другими. Применительно к финансовым инвестициям, например, трудно устанавливать проектный цикл, трудоемкость работ и т. д. Здесь можно определенно выбрать только финансовые инструменты – объекты вложений средств. И крайне сложно прогнозировать результаты инвестирования – прибыль за счет повышения курсовой стоимости ценных бумаг и величину дивидендов по ним.

Таблица 7

Примерная группировка управляемых параметров
инвестиционного процесса

Группа	Оценочные показатели
1. Временные параметры	<p>1.1. Продолжительность осуществления проекта (длительность проектного цикла), в годах, месяцах, календарных днях</p> <p>1.2. Продолжительность фаз, этапов, отдельных работ, в месяцах, календарных днях</p> <p>1.3. Моменты начала и завершения временных периодов, перечисленных в пп. 1.1 и 1.2, год, месяц</p> <p>1.4. Временные резервы выполнения работ по проекту, в месяцах, календарных днях</p>
2. Объемные параметры	<p>2.1. Сметная стоимость проекта, в том числе по фазам, этапам, отдельным работам, в млн р., тыс. р.</p> <p>2.2. Затраты (себестоимость) по проекту, в том числе по фазам, этапам, отдельным работам, в млн р., тыс. р.</p>
3. Ресурсные параметры	<p>3.1. Трудоемкость работ по проекту, в том числе по фазам, этапам, отдельным работам, в чел./дн.</p> <p>3.2. Численность занятых в проекте, в том числе по фазам, этапам, отдельным работам, включая частичную занятость, чел.</p> <p>3.3. Ориентировочный размер фонда оплаты труда, млн р.</p> <p>3.4. Потребность в материально-технических ресурсах: строительные материалы, машины и оборудование, комплектующие предметы, прочее, в млн р. и нат. ед.</p>

Выше был представлен набор общих функций управления и даны примеры подсистем как элементов управляющей составляющей в системе управления проектами. В данной связи необходимо рассмотреть процесс управления инвестиционными проектами в контексте

реализации функций и увязывания с подсистемами. Ведущей функцией управления является, как известно, *планирование*. В данном случае его содержание состоит в определении целей проекта и установлении методов и инструментов их достижения. Более предметно это означает необходимость определения конкретного для данного проекта набора управляемых параметров и количественных значений отображающих их технико-экономических показателей. При этом нужно исходить из принципа обеспечения непрерывности планирования, который на практике означает выполнение соответствующих процедур на протяжении всего проектного цикла. Плановые параметры проекта должны корректироваться при изменении условий его реализации.

На рис. 5 приведена схема осуществления процедур в рамках функции планирования.



Рис. 5. Схема процесса планирования реального инвестиционного проекта

Семь блоков процедур, представленных на схеме, являются также этапами работ на прединвестиционной фазе проектного цикла, когда происходят проработка и оценка инвестиционных решений, разрабатываются концепция и план реализации проекта и принимаются окончательные решения. Сказанное, однако, не означает, что функция планирования ограничивается данным периодом – прединвестиционной фазой. Фактически те или иные процедуры, связанные с планированием, приходится выполнять на всем протяжении жизненного цикла проекта. Во-первых, это обусловлено необходимостью корректировки значений управляемых параметров проекта уже в процессе его реализации – хотя бы по причине объективно присущей инвестиционным процессам неопределенности. Поэтому и сами значения плановых технико-экономических показателей здесь не столь жесткие по сравнению с показателями функционирования производственной системы. Во-вторых, на время прединвестиционной фазы по ряду параметров количественные значения устанавливаются ориентировочно либо заранее предусматриваются их последующая детализация и расшифровка. Наконец, нужно отметить, что планирование в принципе является непрерывным процессом.

Планирование в качестве функции управления нельзя рассматривать изолированно, поскольку ее содержание взаимосвязано с другими функциями, о которых было сказано выше.

В первую очередь, нужно отметить непосредственную взаимосвязь функций планирования и *организации*. Понятие «организация» имеет весьма широкое толкование. Применительно к менеджменту можно привести сравнительно простое по форме толкование, которое дал автор фундаментального труда «Основы инвестиционного менеджмента»: «...это процесс создания структуры предприятия, которая дает возможность людям эффективно работать вместе для достижения его целей» [3, с. 308]. Если заменить слово «предприятие» на «проект», то, по нашему мнению, данная формулировка в основных чертах станет отражать суть функции организации применительно к процессу управления проектом. Во многих источниках можно встретить термины «структура проекта» и «структуризация проекта». И. И. Мазур и В. Д. Шапиро выделяют семь основных задач структуризации [12, с. 92], наиболее значимыми из которых нам представляются разбивка проекта на поддающиеся управлению блоки; распределение от-

ветственности за те или иные его элементы; определение комплекса работ (подрядов). Решение указанных задач, равно как и некоторых других, о чем будет сказано ниже, должно сформировать некий каркас организации проекта. При этом решение части задач в рамках организации трудно отделить от процедур планирования. Так, к задачам структуризации проекта И. И. Мазур и В. Д. Шапиро относят оценку требуемых затрат – средств, времени, материальных ресурсов. Разумеется, вне рамок структуры проекта осуществить эти процедуры невозможно. Однако, оценка составляет содержание планирования – независимо от того, в какой момент значения временных, объемных и ресурсных параметров будут окончательно установлены.

Исходным пунктом решения задач структуризации инвестиционного проекта представляются определение его жизненного цикла (проектного цикла) и разбивка на фиксированные временные отрезки. И. А. Бланк считает, что реальный инвестиционный проект предприятия проходит через три основные фазы [3, с. 394]:

- прединвестиционная, в процессе которой разрабатываются варианты альтернативных решений и на основе оценки принимается к исполнению конкретный вариант;
- инвестиционная – процесс непосредственной реализации принятого инвестиционного решения;
- постинвестиционная, когда происходит проверка достижения предусмотренных параметров инвестиционных решений путем эксплуатации созданного в результате исполнения проекта объекта.

Такое расчленение называют укрупненным жизненным циклом проекта. И. И. Мазур и В. Д. Шапиро предложили аналогичную укрупненную разбивку проекта. Только в их интерпретации постинвестиционная фаза именуется эксплуатационной, а остальные фазы они называют смысловыми [12, с. 76]. К тому же они идут дальше, предлагая более детальное расчленение проектного цикла и выделяя следующие фазы [12, с. 76]:

- концептуальная, содержание которой состоит в формулировании целей, анализе инвестиционных возможностей и обосновании осуществимости проекта, а также в планировании;
- фаза разработки проекта, включающая установление структуры работ и исполнителей, построение календарных графиков работ, бюджета проекта, разработку проектно-сметной документации, пере-

говоры и заключение контрактов с субподрядчиками, поставщиками и другими участниками процесса;

- фаза выполнения проекта, включающая работы по непосредственной реализации проекта, в том числе строительство, маркетинг, обучение персонала;

- фаза завершения проекта, включающая приемочные испытания, опытную эксплуатацию и сдачу объекта в эксплуатацию;

- эксплуатационная фаза, включающая приемку и запуск, замену оборудования, расширение, модернизацию, инновацию.

И. И. Мазур и В. Д. Шапиро также вполне обоснованно замечают, что степень детализации жизненного цикла зависит от специфики проекта. Поэтому представленная разбивка является в определенной степени условной – вполне приемлемой для одних проектов и не отражающей содержания других. Так, маркетинговые исследования логичнее проводить в рамках концептуальной фазы – во всяком случае, для варианта реального инвестиционного проекта хозяйствующей структуры. Очень простой пример: каким образом можно принимать решения о запуске проекта, нацеленного на прирост производственной мощности предприятия, а затем вести маркетинговые исследования с целью определения емкости рынка продукции тогда, когда проект находится в фазе выполнения!? Кроме того, замена оборудования, модернизация – это решения, которые приходится принимать при техническом устаревании проекта, наблюдающемся при фактически высокой длительности жизненного цикла, превышающей плановое значение, или в случаях задержки реализации проекта, консервации, изменении параметров проекта.

В свою очередь, фазы могут подразделяться на этапы, пакеты работ, отдельные работы. В таких случаях фазы делятся на отрезки следующего уровня. Однако, как уже было сказано, универсального подхода к разбивке проектного цикла не существует. Вообще разбивка необходима для распределения ресурсов по временным отрезкам и формирования организационной структуры управления проектом.

Важной функцией процесса управления проектом является *контроль*, который понимается как определение критериев оценки состояния процесса на протяжении проектного цикла и формирование механизма осуществления собственно контрольных процедур. Функция контроля взаимосвязана с процедурами планирования и в извес-

тной мере основана на вышеизложенных положениях структуры проекта и конкретных ее контурах. В частности, для осуществления контроля временных параметров нужно знать обозначенные моменты и признаки начала той или иной фазы цикла или этапа и, соответственно, их завершения. Контроль затрат ресурсов возможен при наличии смет, норм расхода, бюджетов в целом по проекту, а также по фазам, этапам, видам работ и т. д. С другой стороны, контроль служит средством активизации функций планирования и организации. Так, выявление при осуществлении контрольных действий отклонения фактических значений управляемых параметров от ожидаемых (плановых) становится основанием для корректировки планов или внесения изменений в организацию проекта, включая управляющую его подсистему.

Известно, что любой процесс управления чисто физически можно представить как совокупность применяемых и реализуемых управленческих решений. И это справедливо для процессов управления инвестиционными проектами хозяйствующих структур. Прерогатива принятия таких решений принадлежит менеджменту проекта. Некоторые из управленческих решений имеют короткий цикл принятия и выполнения. Для принятия и исполнения других требуются больший отрезок времени и, главное, включение в этот процесс некоторого числа менеджеров и специалистов. То есть образуются подчас сложные каналы прямой и обратной связи. Приведем условный пример: на фазе выполнения проекта установлено, что структура материальных затрат не соответствует той, которая была сформулирована ранее. Для разрешения возникшей проблемы могут быть скорректированы расчеты потребности в материальных ресурсах, что повлечет за собой изменение управляемых параметров проекта в части ресурсной составляющей, в части временных параметров, в отношении бюджета проекта и пр. Нетрудно догадаться, что потребуются изменение плана проекта и его структуры. Но для принятия соответствующих решений и программы последующих практических шагов требуется некое связующее звено.

Таковым является функция *регулирования*, содержание которой состоит в принятии на постоянной основе решений по поддержанию процесса на протяжении всего проектного цикла в режиме, который бы обеспечивал, в конечном счете, достижение целей проекта на его

выходе. Обязанности по реализации функции регулирования возлагаются на менеджмент проекта. При этом совсем не обязательно складывать бремя принятия всех решений на руководителя проекта, поскольку может действовать порядок делегирования полномочий.

К общим функциям управления относится *мотивация*. В экономической литературе это понятие чаще употребляют в более узком контексте – как экономическое стимулирование. Впрочем, на наш взгляд, терминология здесь не играет принципиальной роли. Важным моментом представляется ее актуальность и содержание применительно к инвестиционной составляющей деятельности хозяйствующей структуры. И суть данной функции состоит в формировании и обеспечении стабильного функционирования механизма заинтересованности команды проекта и всех его участников в решении тех конкретных задач, которые заданы планом проекта. Не излагая здесь положений упомянутого механизма, укажем на один из принципов экономического стимулирования – избирательность. Суть его заключается в установлении конкретных оценочных критериев работы тех или иных трудовых коллективов, отдельных работников (менеджеров, специалистов, рабочих), а также по тем или иным процессам, в зависимости от соблюдения которых предполагается поощрение или, напротив, наказание (наступление экономической ответственности).

Понимание управления реальными инвестиционными проектами как целостной системы раскрывается через взаимосвязь функций и подсистем. Принципиальное содержание этой взаимосвязи обозначено в уже не раз упомянутой книге И. И. Мазура и В. Д. Шапиро «Управление проектами» [12]. Согласно выраженной ими позиции, «подсистемы ориентированы на предметную область, а функции нацелены на специфические процессы, процедуры и методы. Управление подсистемой включает выполнение практически всех функций» [12, с. 97]. Действительно, вышеописанное содержание функций управления проектом и вбирает в себя процессы, процедуры и методы, используемые в рамках воздействия на объекты управления. Они, безусловно, представляют те предметные области, которые можно идентифицировать в конкретном проекте. Поэтому наличие подсистемы определяется наличием собственно объекта управления. Последний описывается какими-либо управленческими параметрами. Например, практически в любом реальном инвестиционном проекте хозяйствующей структуры

имеет место подсистема управления временем, в которой объект управленческого воздействия – длительность жизненного цикла проекта или его отдельно обозначенных отрезков. Любая подсистема находится в действии на протяжении всего проектного цикла, равно как и сама система.

4.2. Риски и эффективность инвестиционных процессов

Управление инвестициями соотносится с тремя понятиями, которые касаются его содержания: «неопределенность», «риск» и «эффективность». Рассмотрим сначала их общий смысл. Под эффективностью подразумевается соотношение результатов, достигнутых по итогам какого-либо процесса (действия), и затрат, которые требуются для получения этих результатов, выраженное количественным образом. Такая модель представления эффективности выражается посредством сравнительно простой формулы:

$$\mathcal{E} = \frac{\Pi}{K},$$

где \mathcal{E} – относительная величина, отражающая степень эффективности проекта (мероприятия);

Π – величина дохода (прибыли) или иной формы выгоды как результат совершенного процесса, в стоимостной форме;

K – суммарные затраты на осуществление процесса и получение результата, в стоимостной форме.

Приведем пример: дополнительная прибыль предприятия в результате осуществления проекта возросла на 2 млн р., тогда как затраты составили 10 млн р., в этом случае эффективность проекта, исходя из соотношения результата (в данном примере – положительного) и затрат равна 0,2 (2 : 10), или 20 %. Теперь развернем этот пример: при тех же затратах прибыль уменьшилась на 2 млн р., т. е. получился в итоге отрицательный результат; следовательно, эффективность процесса также равна 0,2 (2 : 10), только со знаком «минус».

Не анализируя возможные причины таких результатов – положительных и отрицательных, – заметим, что их возможность обусловлена тем, что принятие инвестиционных решений и дальнейшая

их реализация происходят в условиях неопределенности. Сошлемся в данной связи на мнение выдающегося американского менеджера Л. Якокки: «Если в прогнозировании объема производства допускается ошибка или не выполняется намеченная задача, приходится списывать амортизационные отчисления на меньшее количество автомобилей» [23, с. 96]. Л. Якокка имел в виду ситуацию постановки на производство нового автомобиля, при которой корпорация не вышла на ожидаемый объем продаж и производства, а операционные расходы в виде амортизации сохраняются в первоначально установленных проектом размерах.

И здесь мы переходим к понятию «неопределенность»: «...неполнота или неточность информации об условиях реализации проекта, в том числе связанных с ними затратах и результатах. Неопределенность предполагает наличие факторов, при которых результаты действий не являются детерминированными, а степень возможного влияния этих факторов на результаты неизвестна» [12, с. 676]. Неопределенность задает, в свою очередь, риски при осуществлении инвестиционных процессов. Поэтому «риск – потенциальная, численно измеримая возможность неблагоприятных ситуаций и связанных с ними последствий в виде потерь, ущерба, убытков» [12, с. 676]. В приведенной формулировке содержанию рисков дается несколько общее толкование. И. А. Бланк дает понимание риска именно реального инвестиционного проекта, подразумевая под ним «вероятность возникновения неблагоприятных финансовых последствий в форме потери ожидаемого инвестиционного дохода в ситуации неопределенности условий его осуществления» [3, с. 448]. Справедливо рассматривая риски инвестиционной деятельности предприятия как одно из наиболее сложных явлений¹, связанных с этой деятельностью, он дает характеристику девяти особенностей, которые им присущи [3, с. 449–451]. В табл. 8 сформулированные им особенности обобщены.

Суммируя характеристики обозначенных И. А. Бланком особенностей проявления проектных рисков, было бы, с нашей точки зрения, правильно охарактеризовать их как факторы возникновения неопределенности реальной инвестиционной деятельности хозяйствующих структур.

¹ По мнению И. А. Бланка, риски хозяйственной деятельности предприятия в условиях рынка вообще представляются сложнейшей проблемой как на уровне микроэкономики, так и в макроэкономическом масштабе.

Вполне правомерно рассматривать в качестве факторов проектных рисков объективный характер; зависимость от эффективности и рисков коммерческой деятельности цикла. Действие перечисленных факторов в сравнительно небольшой степени зависит от качества проектных решений и процесса практической реализации.

Таблица 8

Обобщенные характеристики особенностей проявления рисков реальных инвестиционных проектов хозяйствующей структуры

Особенность	Содержательные характеристики и условия проявления
1	2
Интегрированный характер	Объединяет в себе многочисленные виды конкретных инвестиционных рисков. Совокупный уровень риска устанавливается на основе оценки конкретных видов рисков
Объективность проявления	Проектный риск реального инвестирования есть объективное явление – даже при том, что ряд параметров конкретного риска зависит от субъективных управленческих решений
Различие видовой структуры на разных стадиях осуществления инвестиционного проекта	Каждой стадии осуществления проекта присущи собственные специфические виды рисков. Поэтому оценка совокупного проектного риска производится обычно по отдельным стадиям процесса
Высокий уровень связи с коммерческим риском	Инвестиционный доход по исполненному проекту формируется, как правило, на постинвестиционной фазе – в процессе операционной деятельности предприятия. Соответственно, формирование положительного денежного потока (притока средств) происходит в сфере товарного рынка, т. е. непосредственно обусловлено эффективностью и риском собственно коммерческой деятельности. Это определяет высокую степень взаимосвязи проектного риска и коммерческого риска предприятия
Высокая зависимость от продолжительности жизненного цикла проекта	По краткосрочным проектам большая детерминируемость внешних и внутренних факторов позволяет, в принципе, избирать параметры их реализации; при долгосрочных проектах детерминируемость факторов уменьшается, а степень неопределенности результатов реализации, напротив, возрастает. Зависимость уровня проектного риска от продолжительности цикла проекта носит прямой характер

1	2
Высокий уровень вариабельности риска по однотипным проектам	Уровень риска, присущий осуществлению даже примерно однотипных реальных проектов одного и того же предприятия, не является неизменным. Он варьируется под воздействием многочисленных объективных и субъективных факторов, находящихся в постоянной динамике. Поэтому каждый конкретный реальный инвестиционный проект требует индивидуальной оценки уровня риска в конкретных условиях его осуществления
Отсутствие достаточной информационной базы для оценки риска	Уникальность каждого отдельно взятого проекта – как по его параметрам, так и по условиям осуществления – не позволяет сформировать объем информации, достаточный для использования в широком диапазоне экономико-статистических, аналоговых и других методов оценки уровня проектного риска. Поиск необходимой информации связан с дополнительными финансовыми затратами
Отсутствие надежных рыночных индикаторов, используемых для оценки уровня риска	Отсутствуют индикаторы по сегментам инвестиционного рынка (в отличие от индикаторов фондового рынка)
Субъективность оценки	Несмотря на объективную экономическую природу проектного риска как явления, оценочный его показатель – уровень риска – носит субъективный характер. Субъективность, т. е. неравнозначность оценки объективного явления, на конкретных предприятиях определяется различием полноты и достоверности используемой информационной базы, квалификации менеджмента, его опыта в сфере риск-менеджмента и другими факторами

Субъективность оценки рисков предопределена самой специфической инвестиционной составляющей функционирования предприятия и уникальностью (неповторимостью) любого конкретного реального инвестиционного проекта. Названные факторы риска присущи инвестиционной деятельности и вероятность их влияния на ее результаты является незыблемой.

Есть вопрос по интегрированному характеру и различиям видовой структуры рисков на разных стадиях осуществления проекта (см. табл. 8).

В первом случае утверждается, что совокупный уровень риска устанавливается на основе оценки конкретных видов рисков, а во втором – по отдельным стадиям проекта. Очевидно наличие противоречия, которое, по нашему мнению, вряд ли разрешимо, поскольку надежных критериев оценки не существует.

И. А. Бланк также предложил классификацию проектных рисков предприятия по девяти признакам [3, с. 451]. Например, им выделены группы рисков по этапу осуществления проекта, по комплексности исследования, по источнику возникновения, по характеру проявления во времени и т. д. Считаем ненужным подробно анализировать все принимаемые им во внимание варианты возникновения рисков по следующим причинам. Во-первых, в практике имеет место такое количество разнообразных вариантов, что всю гамму представляется крайне затруднительным не только учесть, но и систематизировать. Автор и сам это обстоятельство фактически признает, так как из двенадцати видов рисков одиннадцать им обозначены достаточно четко (риск проектирования, строительный риск, маркетинговый риск, инфляционный риск и еще семь видов рисков) [3, с. 452], а один (И. А. Бланк называет его «прочие виды рисков») позволяет, на наш взгляд, расширить этот перечень до множества. Во-вторых, одни и те же риски подпадают под несколько признаков. Вот некоторые примеры. По источнику возникновения могут иметь место внешние (систематические) и внутренние (несистематические) риски. Но эти же самые риски могут квалифицироваться как постоянные или временные (по характеру проявления во времени). А любые риски, влекущие за собой финансовые последствия, могут соответствовать всем другим обозначенным признакам. В-третьих, представляя академический интерес, данная классификация видится неактуальной с позиции практики управления инвестиционными проектами хозяйствующих структур.

В управлении инвестициями, если иметь в виду его рисковый аспект, есть две задачи, решение которых может в какой-то мере способствовать повышению эффективности инвестиционных процессов предприятий: оценка рисков и совершенствование механизма их предупреждения, а также минимизации их неблагоприятных последствий. Сегодня существуют разные подходы к оценке рисков, но все они либо относятся к так называемым качественным оценкам, либо используют вероятностные количественные оценки. И речь может идти

о постоянном совершенствовании данных методов. В таком контексте, несомненно, заслуживают внимания следующие специальные методы оценки [3, с. 462–464; 12, с. 679–680]:

- анализ чувствительности проекта, суть которого заключается в оценке влияния основных исходных параметров реального инвестиционного проекта на конечные показатели его эффективности;
- метод имитационного моделирования, направленный на учет всего диапазона неопределенностей исходных значений параметров проекта, которые могут проявиться при его осуществлении;
- метод «дерева решений», который дает возможность наиболее комплексно учесть риски проекта на отдельных стадиях его осуществления;
- методы математической статистики (дисперсия, стандартное отклонение, коэффициент вариации);
- методы экспертной оценки рисков.

Но при этом следует отметить, что методы достоверной оценки рисков представляются пока не столь совершенными, чтобы иметь универсальное применение. Более перспективным направлением улучшения качества управления инвестициями видится решение второй задачи – совершенствование механизма предупреждения наступления рисков и минимизации их неблагоприятных последствий. В данной связи рассмотрим проявления рисков – феномен, который нужно отличать от собственно риска. Проявление означает, что ожидаемое (предполагаемое) становится явным, т. е. свершившимся фактом. Таким образом, более или менее точная идентификация риска представляется затруднительной без определения его проявлений. Данное соображение является принципиальным, но достаточно общим. Поэтому нужно знать характеристики, раскрывающие содержание возможных проявлений риска при наиболее вероятных сценариях.

Сравнительно просто описываются, а иногда и количественно оцениваются проявления рисков финансового инвестирования, поскольку здесь набор возможных сценариев довольно ограничен, а управляемыми объектами в таких проектах являются инструменты, в которые инвестируется капитал. Так, может снизиться курсовая стоимость приобретенных акций и (или) компания-эмитент приостановит (прекратит) выплату текущих дивидендов. Следствием подобного развития событий станут недополучение прибыли, ожидавшейся за счет поступ-

лений средств в виде дивидендов, и убыток после продажи пакета акций через некоторый период времени – как отрицательная разность между ценой продажи пакета и ценой его приобретения. Аналогичный сценарий (с некоторыми вариациями) может иметь место и при инвестировании в другие финансовые инструменты (деPOSITные сертификаты, помещение средств на депозитные счета в банках).

Более сложные сценарии характерны для процессов реального инвестирования. В данной связи вновь обратимся к пониманию объектов реального инвестирования хозяйствующих структур и предполагаемых результатов инвестиционных проектов. Объектами вложений капитала в реальном инвестиционном проекте являются активы предприятия – внеоборотные и оборотные. В результате осуществления проекта предполагается изменение размеров и структуры активов, а конечная цель состоит в признании нового (измененного) состояния производственной системы – состояния, позволяющего генерировать дополнительный эффект операционной составляющей производственно-хозяйственной деятельности. Приведем некоторые вполне очевидные примеры: проект освоения производства новой продукции (модернизации выпускаемой); проект внедрения в производство современной технологии; замена физически изношенного и морально устаревшего оборудования. Ряд примеров можно продолжить. Но любой подобный проект нацелен на конкретные результаты, в экономическом аспекте просматриваемые через ограниченный набор технико-экономических показателей, количественные значения которых и характеризуют обновленное состояние производственной системы: прирост объемов производства и продаж; снижение себестоимости выпускаемой продукции; повышение качества продукции. Положительное изменение перечисленных и некоторых других обобщающих показателей функционирования хозяйствующей структуры формирует так называемые экономобразующие факторы, за счет действия которых генерируется эффект операционной деятельности. Последний, в свою очередь, является источником собственно экономического эффекта, трансформируемого в прибыль, за счет которой компенсируются через какой-то промежуток времени инвестиционные затраты на проект.

Представленный сценарий является благоприятным, и в случае его реализации результаты проекта могут быть оценены положительно.

Теперь развернем ситуацию в противоположном направлении. Предположим, что проект освоения производства новой продукции прошел все фазы жизненного цикла, намеченные работы выполнены, изделия поставлены на производство. Однако продаж продукции в предусмотренном проектом количестве по разным причинам не происходит либо себестоимость освоенной в производстве продукции превышает по факту проектную. То есть изменения состояния производственной системы в положительном направлении не произошло. Через некоторое время становится очевидным, что замысел проекта не реализован или реализован частично, а предприятие, как инвестор, утратило – полностью или частично – инвестированный капитал. Конкретных причин такого неблагоприятного сценария может быть множество, но следствие очевидно.

Проявление рисков может иметь разные формы, равно как и причины неблагоприятных сценариев реализации проектов и недостижения их целей могут быть различными. Но, в конечном счете, проявления неблагоприятного результата практически любого реального инвестиционного проекта обнаруживаются через оценку функционирования производственной системы. В вышеприведенном примере это выразилось в недостаточной ликвидности продукции. Однако может иметь место снижение конкурентоспособности продукции по причинам, обусловленным состоянием внешней среды, вследствие отсутствия сырья, изменения стандартов и технических регламентов, и это подтверждает вывод о том, что «проектный риск является объективным явлением» [3, с. 449].

Указанное обстоятельство тем более усиливает актуальность проблемы предвидения рисков, имея в виду их предотвращение и минимизацию возможных неблагоприятных последствий. В табл. 9 сжато изложены основные направления принятия решений в контексте данной проблемы. Поскольку мероприятия имеют своей целью смягчение негативных последствий возможных рисков, они должны осуществляться главным образом на прединвестиционной фазе и содержательно являться составной частью процедур, образующих прединвестиционную фазу проекта. В контексте же процесса управления инвестиционным процессом предприятия данные мероприятия относятся преимущественно к функции планирования.

Таблица 9

Подходы к разработке мероприятий по минимизации отрицательных последствий проявления рисков реального инвестирования

Вид риска	Содержание, причины риска	Меры по предупреждению риска и уменьшению его последствий
Риск проектирования	Обусловлен несовершенством проектных решений и бизнес-планов, что вызвано неточностью информации о состоянии внешней среды и неправильной оценкой внутреннего потенциала предприятия	Проведение SWOT-анализа на прединвестиционной фазе, предметом которого являлась бы оценка состояния внутренней и внешней среды производственной системы Проведение обязательной экспертизы проектной документации с привлечением независимых специалистов
Строительный риск	Обусловлен выбором недостаточно квалифицированных подрядчиков, не имеющих опыта ведения строительно-монтажных работ (СМР) в данной отрасли Поручение составления документации на проведение СМР случайным организациям	Заключение договоров на проектирование и ведение СМР «под ключ» с учетом действующих правовых норм Обязательное проведение экспертизы проектной документации
Маркетинговый риск	Проявляется в возможности существенного снижения (по сравнению с проектом) объема реализации продукции, уровня цен и, как следствие, сокращения операционного дохода и прибыли на стадии эксплуатации	Проведение маркетинговых исследований на прединвестиционной фазе Ведение переговоров с потенциальными заказчиками и покупателями, подписание с ними договоров о намерениях Формирование группы лояльных покупателей
Риск финансирования проекта	Связан с недостаточным объемом инвестиционных ресурсов, несвоевременным их поступлением	Решение вопросов формирования капитала для инвестирования на прединвестиционной фазе Заключение договоров на открытие кредитных линий Определение механизма управления финансами проекта

Проявление рисков реального проектирования часто предопределяется низким качеством проектных решений, в результате чего даже при организации реализации проектов согласно бизнес-плану на выходе проекта получается неудовлетворительный результат – операционная система не выходит на проектные показатели работы: новый (реконструированный) объект не достигает проектной мощности или проектной себестоимости. Самое главное, что так называемый риск проектирования, если он реально заложен в проекте, трудно исправить на последующих фазах жизненного цикла или исправим при условии удорожания проекта. Для смягчения негативных последствий обнаруженного проявления приходится идти на реинвестирование. Меры по предотвращению проектного риска очевидны (см. табл. 9), и они должны реализовываться на стадии разработки проекта. В значительной степени обязательным условием обеспечения высокого качества проектных решений представляется проведение маркетинговых исследований на прединвестиционной фазе. Важными моментами здесь являются:

- по возможности точное установление емкости рыночного сегмента осваиваемой продукции и размеров ниши, которую может занять предприятие;
- определение возможного цикла, товарно-временного отрезка, в течение которого имеется реальная возможность осуществлять продажи продукции.

Проявление строительного риска может выражаться в несоблюдении сроков выполнения строительно-монтажных работ, что приводит к затягиванию ввода производственных мощностей. Между тем, несоблюдение временных параметров реального инвестиционного проекта ставит под угрозу саму возможность эксплуатации объектов после формального ввода в эксплуатацию. Примеры затягивания времени строительства ряда крупных объектов в металлургии и имевшихся вследствие этого потерь в народном хозяйстве привел Н. В. Игошин в книге «Инвестиции. Организация, управление, финансирование» [8, с. 222–238].

Не менее актуальной проблемой является определение экономически обоснованной потребности в ресурсах, включая финансовые. Практика показывает, что иногда просто опасно приступать к реализации проекта до тех пор, пока детально не проработаны вопросы финансирования проекта в разрезе фаз, этапов, пакетов работ и отдель-

ных работ. В противном случае придется идти на срыв сроков ввода объектов или удорожание проекта.

Проблема рисков и их проявлений тесно увязана с вопросами определения эффективности инвестиционных проектов. Собственно говоря, оценка проявления риска проекта представляет собой вариант определения степени его эффективности – пусть даже в отрицательном смысле данного понятия. Вопросы определения экономической эффективности всегда находились в центре внимания исследователей и специалистов-практиков. Методы и приемы оценки эффективности инвестиционных проектов рассматривались экономистами как в период планового хозяйства (тогда это называлось определением экономической эффективности капитальных вложений), так и в последние годы [8]. Можно предположить, что данная тема не исчерпала себя и на сегодняшний день. Указанное обстоятельство объясняется, на наш взгляд, постоянно меняющимися условиями функционирования хозяйства. Кроме того, оценка эффективности инвестиционных процессов представляется столь же вероятностной по своим проявлениям, как и вышерассмотренный подход к оценке рисков и их последствий. Поэтому результативность и эффективность инвестиционной составляющей деятельности хозяйствующей структуры объективно не поддаются точной оценке – по сравнению с производственной (операционной) составляющей.

И. А. Бланком рассматриваются пять основных принципов оценки реальных инвестиционных проектов [3, с. 434–435]:

- оценка на основе сопоставления объема инвестиционных затрат, с одной стороны, и сумм и сроков возврата инвестиционного капитала, с другой;
- оценка объема затрат должна включать в себя всю совокупность используемых ресурсов, связанных с реализацией проекта;
- оценка возврата инвестируемого капитала должна осуществляться на основе показателя готового денежного потока;
- в процессе оценки сумма инвестиционных затрат и чистого денежного потока должны быть приведены к настоящей стоимости;
- дисконтная ставка для приведения тех или иных показателей и настоящей стоимости должна быть дифференцированной для различных инвестиционных проектов.

С позиции теории и методологии эффективности инвестиций данные принципы вполне могут рассматриваться в качестве базовых подходов для выполнения оценки эффективности конкретных проектов. Но в условиях действующего предприятия, где инвестиционная составляющая фактически переплетается с операционной, названные принципы далеко не всегда реализуемы. Посмотрим, например, на принцип сопоставления объема затрат и сумм возврата капитала. Если объем инвестиционных затрат поддается более или менее точной оценке (особенно в плане), то какая часть возврата инвестируемых средств приходится на экономию (чистую прибыль), полученную в результате завершения проекта (на эксплуатационной фазе), а какая – на операционную прибыль? Иногда это практически установить невозможно. Между тем, инвестору необходимо компенсировать инвестированный капитал (например, вернуть ссуду банку). Происхождение средств на возврат последнего не интересует. Непростым вопросом представляется и дифференциация дисконтных ставок. Скажем, вряд ли для этого может быть учтен уровень риска.

Следует заметить, что в многочисленных известных методиках присутствует элемент условности. Если это признать, то становится понятным, почему во многих случаях фактические значения показателей эффективности разительно отличаются от проектных расчетов. Но сказанное не означает, что не нужно определять проектные значения показателей. Наша позиция такова, что необходимо как можно точнее задавать и конкретно определять изменения состояния производственной системы в результате реализации каждого отдельно взятого конкретного проекта, что, как было уже показано выше, и формирует экономобразующие факторы, идентифицируемые в процессе операционной составляющей деятельности хозяйствующей структуры. В этом состоит специфика оценки реальных инвестиционных процессов предприятия.

5. ИНВЕСТИРОВАНИЕ В ОБОРОТНЫЙ КАПИТАЛ

Инвестирование в оборотный капитал представляет собой вложение средств во внеоборотные активы хозяйствующей структуры. Нужно отметить, что в течение длительного периода времени вложение средств в товарно-материальные ценности, которые всегда составляли натурально-вещественную основу оборотных средств, в принципе не рассматривалось как инвестиция или капитальное вложение. Поэтому в многочисленных работах, которые были изданы в 50-х, 60-х, 70-х гг. прошлого столетия и посвящены проблеме управления оборотными средствами предприятия, термин «инвестирование» применительно к последним не использовался. Вложения в оборотные активы именовались «наделением предприятий оборотными средствами», а если сами предприятия по согласованию с вышестоящими органами хозяйственного управления направляли часть прибыли на увеличение оборотных средств или погашение их недостатка, то это называлось «финансированием прироста оборотных средств».

В то время акции по наращиванию активов, относящихся к основным фондам (машины, оборудование, иные средства труда, а также здания и сооружения), квалифицировались как капитальные вложения. А это уже относилось к проектам, которые всегда рассматривались как инструмент повышения эффективности. Кроме того, практически в рамках каждого подобного проекта так или иначе приходилось финансировать приобретение сырья, материалов и нести другие затраты, поскольку вновь создаваемые производственные мощности или даже отдельные объекты основных средств – независимо от того, для чего они предназначались – не могли функционировать в отсутствие или при дефиците предметов труда.

В последние годы экономическая наука пришла к пониманию того факта, что инвестирование в оборотный капитал хозяйствующих структур относится к инвестиционным процессам, а оборотные активы – такой же по своему экономическому содержанию объект вложения капитала, как и средства труда. Инвестиции в оборотный капитал можно условно разделить на три группы:

- вложение средств в рамках реальных проектов, направленных на повышение потенциала производственной (операционной) систе-

мы. Например, увеличение производственной мощности предприятия, имея в виду последующий рост объема выпуска продукции, требует наращивания производственных запасов, заделов незавершенного производства, а также остатков готовой продукции;

- осуществление локальных проектов инвестирования в оборотные активы в целях роста их величины или изменения состава и структуры;

- финансовое инвестирование (в векселя, сертификаты и пр.).

Но проблема инвестирования и управления этим процессом не должна рассматриваться вне эффективности. Поэтому вопросы эффективности использования оборотных средств (оборотного капитала) представляются актуальными – в первую очередь постольку, поскольку рационализация их оборота обеспечивает реальную экономию ресурсов предприятий и, следовательно, повышение эффективности общественного производства. Так, проведенные нами в 2005–2010 гг. исследования на машиностроительных предприятиях Свердловской области показали, что даже по одному среднему по объему производства и продаж заводу (менее 1 млрд р.) сокращение периода оборота средств на 5 календарных дней (т. е. так называемое ускорение оборачиваемости) равнозначно высвобождению в течение года не менее 15 млн р. авансируемых (инвестируемых) средств и снижению себестоимости продукции на 2 млн р. И это только прямой эффект – не считая сокращения расходов на хранение материалов, транспортировку и пр.

Необходимость ускорения оборачиваемости оборотных средств и во времена СССР являлась одной из приоритетных народнохозяйственных задач – начиная с 20-х гг. прошлого столетия и до последних лет существования страны. Нужно, однако, отметить, что это объяснялось не столько целями экономии собственно финансов, сколько дефицитом материальных ресурсов, являющихся натурально-вещественной основой оборотных средств, и стремлением государства обеспечить в максимальной степени их целевое потребление. Отечественная экономическая наука уделяла указанной проблеме соответствующее внимание. Крупные исследования были выполнены в послевоенный период. Можно указать на работы А. М. Александрова, А. М. Бирмана, П. Н. Жевтяка, В. С. Немчинова, П. М. Павлова и ряда других авторитетных экономистов [1–3].

Соответственно, существовала система управления оборотными средствами в народном хозяйстве, включая промышленность. В ее основе лежал принцип наделения предприятий собственными оборотными средствами. Разумеется, термин «собственные» следовало понимать не буквально, поскольку собственником всех без исключения активов являлось государство; средства производства – основные и оборотные – закреплялись за предприятиями в пользование. По оборотным средствам устанавливались нормативы, представлявшие собой предельные величины вложений средств, которые в каждый данный момент соответствовали бы стоимости материальных активов, находящихся на балансе предприятия. При этом норматив устанавливался по каждому элементу, объединявшему группы материальных ценностей по функциональным признакам: сырье и основные материалы; вспомогательные материалы; запасные части для ремонта; инструмент общего назначения; тара; незавершенное производство; готовая продукция и т. д.

Вышестоящие органы управления контролировали соблюдение нормативов. Однако при установлении нормативов и в процессе контроля государство проявляло определенную гибкость. В частности, существовал режим кредитования под материальные запасы и ценности, находившиеся на других стадиях оборота – в незавершенном производстве и готовой продукции. При этом кредиты, полученные в рамках плановых лимитов кредитования Госбанка СССР, которые в централизованном порядке выделялись министерствам и ведомствам, приравнивались, начиная с 60-х гг. XX столетия, к нормативам. Следовательно, в процессе контроля оценивались отклонения фактического остатка оборотных средств по состоянию на какую-либо отчетную дату от суммы норматива собственных средств и плановой ссуды банка.

Кроме того, существовала практика доведения министерствами до подведомственных предприятий заданий по снижению (вовлечению в хозяйствующий объект) так называемых сверхнормативных неокредитованных запасов товарно-материальных ценностей и ускорению оборачиваемости. Но такие меры принимались нерегулярно – обычно в периоды серьезных финансовых затруднений или, как это бывало, в связи с очередной кампанией.

Сами нормативы годами не пересматривались или ежегодно планировался незначительный их прирост. Поэтому во второй поло-

вине 70-х гг. XX в. они устарели и по большинству отраслей и предприятий не отражали реальные режимы производства и материально-технического снабжения. Руководством государства это обстоятельство признавалось. Поэтому в 1980 г. был произведен тотальный пересчет норм и нормативов. Однако задача наделения предприятий экономически обоснованными нормативами так и не была решена.

Причины тому были – объективные и субъективные.

На нынешнем этапе развития – независимо от его названия (переходный этап, ранний рынок и т. д.) – видимый интерес к данной проблеме несколько снизился. Основная причина такого положения – в слабой пока востребованности со стороны деловых кругов. После 1991 г. само понятие «норматив» утратило свой формальный статус. Хозяйствующие структуры приобрели реальную хозяйственную самостоятельность. С упразднением вышестоящих органов хозяйственного руководства – министерств, ведомств, различных управлений – до предприятий не доводятся какие-либо плановые задания по экономическим показателям. По мере акционирования и приватизации, активно осуществлявшихся в 1990-х гг., появились собственники ранее принадлежавших государству активов. Образовался относительно свободный рынок товаров, открылся зарубежный рынок. Таким образом, появилась та свобода в принятии решений, о которой только мечтали советские хозяйственники в 1980-х гг.

Однако новые условия хозяйствования породили новые проблемы, в том числе и в плане оборотных средств. Для понимания новых трудностей нужно учитывать изменившееся содержание оборота средств хозяйствующих структур.

Обратимся в первую очередь к терминологии, поскольку она не только представляет чисто академический интерес, но и отражает реальное содержание происходящих процессов. В литературе ныне существуют два термина: «оборотные средства» и «оборотный капитал». Какой из них правильный? При социализме слово «капитал» не использовалось в деловом и научном обороте. Представляется, что это было обоснованно, так как не существовало категории «прибавочная стоимость», а имел место «прибавочный продукт». С точки зрения современных критиков политэкономии социализма, такая позиция научно несостоятельна. Не дискутируя по данному вопросу, отметим

лишь, что в тот исторический период функционировало социалистическое хозяйство, и оно имело теоретическое обоснование.

Сегодня функционирует рыночное хозяйство вполне капиталистического типа. Создается прибавочная стоимость. К. Маркс отмечал, что она создается трудом при участии капитала. Поэтому и основные средства, и оборотные средства трансформировались в условиях рынка в капитал. Очевидно, никто не собирается в приказном порядке переименовывать «средства» в «капитал», но содержание экономического процесса свидетельствует в пользу «капитала».

Другое обстоятельство. Если при социализме предприятия наделялись средствами – основными и оборотными – государством, то сегодня они имеют конкретных собственников, которые, приобретая активы, выступают фактически как инвесторы. Причем данное положение справедливо и для тех предприятий, которые находятся в собственности государства. Последнее в лице соответствующих структур получает активы не безвозмездно, а приобретает, т. е. инвестирует находящиеся в его распоряжении средства, включая привлеченные и заемные. Таким образом, при рассмотрении оборотных средств обнаруживаем два качественно новых обстоятельства: во-первых, это оборотный капитал, во-вторых, речь идет об инвестировании средств в оборотный капитал.

Выше уже было сказано, что предприятиям не устанавливаются нормативы. В балансе предприятий нет соответствующей графы. Соответственно, нет и балансового контроля за соблюдением нормативов. Предприятия теперь имеют двухсторонние отношения с коммерческими банками, которые регулируются в порядке, установленном действующим законодательством. Так, в настоящее время нет единых правил получения заемных источников для компенсации временного дефицита собственных источников покрытия затрат. В каждом случае это есть предмет договоренности с кредитным учреждением.

Из изложенного следует, что, казалось бы, режим использования оборотных активов облегчен по сравнению с периодом планового хозяйства. И такое соображение было бы совершенно оправданным, если не учитывать, что ранее – при плановом хозяйстве – предприятию в любых обстоятельствах оказывалась помощь, а института банкротства не существовало. Кругооборот средств предприятия завершается, как известно, реализацией продукта (товара). При социализме этот

акт фактически гарантировался государством, в условиях рынка же не гарантируется. И в этом состоит коренное отличие характера оборота оборотного капитала от оборота оборотных средств социалистического предприятия. Поэтому уже в начале 1990-х гг. многие предприятия – а в машиностроительном комплексе особенно – столкнулись с проблемой реализации продукции. Следствием чего стало «проедание» оборотных средств.

Нужно, однако, отметить, что и во времена планового хозяйства определенная часть продукции (включая машиностроительную) была, по сути, неликвидной, хотя, как мы уже сказали выше, государство гарантировало ее сбыт. Внешне ситуация была нормальной: продукция отгружена, расчеты произведены. На самом же деле эти изделия оседали в виде ненужных и неликвидных запасов на балансах других предприятий, снабженческо-сбытовых организаций или в виде неустановленного оборудования. В результате в 1980-х гг. темпы прироста материальных оборотных средств превышали увеличение национального дохода. Таким образом, его приращение (т. е. приращение вновь созданной стоимости) приходилось направлять на покрытие приращенных запасов – остатков материальных оборотных средств.

Изменение характера оборота особенно ярко было выражено в машиностроительном комплексе, который, в принципе, оказался наиболее затронут кризисными явлениями в 1990-е гг. и не восстановил свой потенциал и в начале 2010-х гг. Сложившаяся в последние годы структура материально-вещественного состава оборотного капитала машиностроительных предприятий в значительной мере отражает сегодняшнее состояние экономики машиностроения и, следовательно, характер оборота средств. Если в 1980-х гг. до 85–90 % вложений материальных оборотных средств приходилось на производственные запасы (сырье, материалы, инструменты, запасные части и прочие ценности) и заделы незавершенного производства (в том числе полуфабрикаты собственного производства), а на долю готовой продукции – 10–15 %, то сегодня последняя занимает 50–60 %, а материалы и незавершенное производство – 40–50 % оборота. Одновременно существенно возросла – как в абсолютной величине, так и относительно – дебиторская задолженность. Поэтому суммарная величина запасов готовой продукции и дебиторской задолженности составляет до 80 % совокупного инвестированного оборотного капитала. Следовательно, боль-

шая часть оборотного капитала предприятий – до 70–80 % – приходится на период обращения, а оставшаяся часть – на период производства. Таким образом, структура размещения вложенных в оборот средств зеркально поменялась по сравнению с временами планового хозяйства, когда, как было сказано выше, 85–90 % было сосредоточено в производственных запасах и незавершенном производстве. Такой структурный сдвиг есть принципиальное следствие вышеизложенных изменений в характере оборота средств предприятий.

Сложившаяся сегодня структура оборотного капитала в целом соответствует закономерностям рыночного хозяйства – особенно тому принципу, согласно которому только рынок дает гарантии сбыта произведенного продукта в случае ее соответствия потребностям покупателей. Однако, как показывают результаты наших исследований, проведенных на ряде машиностроительных заводов Свердловской области, имеются значительные резервы ускорения оборачиваемости оборотного капитала в сфере обращения – главным образом, путем снижения уровня запасов готовой продукции. В частности, вряд ли можно считать оправданным наличие остатков готовой продукции на складах многих предприятий в размере 180–200 календарных дней относительно среднесуточного объема продаж. Анализ показал, что не менее половины длительное время (не менее 9 месяцев) находящиеся на складе изделий составляет неликвидная продукция.

Аналогичные резервы имеются и по запасам, приходящимся на период производства – за счет устранения причин образования излишних и ненужных для текущего производства материальных запасов, а также путем сокращения объемов незавершенного производства при соблюдении нормативной длительности производственного цикла. Наши исследования показали, что надежды хозяйственных руководителей, бытовавшие в конце 1980-х гг., на то, что в условиях свободного рынка будут устранены причины накопления излишних запасов, а оборот, таким образом, будет оптимизирован, не оправдались. Между тем, как видно из табл. 10, в которой обобщены приведенные причины формирования излишних и ненужных запасов товарно-материальных ценностей по четырем обследованным нами в 2006–2009 гг. заводам, именно в деятельности менеджмента и служб предприятий следует искать корни неоправданного замораживания инвестированного оборотного капитала.

Так, наличие неиспользованных в производстве материалов (46,5 % ненужных запасов) объясняется просчетами в определении потребности в ресурсах или некачественным планом материально-технического снабжения. То есть данная причина является вполне зависящей от качества менеджмента. Аналогичное суждение можно сделать и по поводу других отмеченных в табл. 10 причин. Как показал опыт, проведение подобного рода аналитических работ на конкретных предприятиях, безусловно, полезно, поскольку позволяет выявить конкретные резервы снижения запасов, установить причины образования излишних и ненужных для текущего производства запасов и затрат. Принятие соответствующих мер по итогам анализа обеспечивает, как правило, ускорение оборачиваемости оборотного капитала в течение достаточно короткого времени.

Таблица 10

Причины и источники образования излишних и ненужных запасов
товарно-материальных ценностей

Причина, источник	Число позиций	Суммарный остаток, р.	Степень влияния причин на образование излишних и ненужных запасов, в % к итогу
Неиспользованные в производстве поступившие материалы	6	596 757	46,5
Остатки от выполненных заказов и материалы для производства новых изделий	7	209 507	16,3
Излишний и ненужный завоз	11	320 107	25,0
Неиспользованный запас на ремонтно-эксплуатационные нужды	6	132 181	10,3
Другие причины	3	24 241	1,9
Всего	33	1 282 793	100,0

Вместе с тем, такой подход представляется недостаточным. Требуется коренное совершенствование системы управления оборотным

капиталом и доведение ее до состояния, отвечающего новому характеру оборота средств в рыночных условиях.

Цель управления оборотным капиталом состоит в обеспечении непрерывности его оборота, что неразрывно связано с непрерывностью процесса производственно-хозяйственной деятельности. То есть отождествление цели управления с ускорением оборачиваемости представляется упрощенным подходом, хотя, конечно, показатели оборачиваемости – коэффициент оборачиваемости и длительность одного оборота – сохраняют свою значимость как оценочные параметры функционирования даже предприятия в целом. Отсюда следует, что управление оборотным капиталом нужно рассматривать в общем контексте управления ресурсами хозяйствующей структуры. Последнее соображение, являясь принципиальным, подтверждается многочисленными примерами из хозяйственной практики. Например, величина производственной мощности определяет физический объем производства, который, в свою очередь, обуславливает размер незавершенного производства и, следовательно, его стоимость, покрываемую вложениями оборотного капитала. Кроме того, объем основного капитала и численность персонала – а это ресурсные составляющие любой производственной системы – предопределяют размеры других элементов и групп товарно-материальных ценностей, которые также являются объектами инвестиций в оборотный капитал.

Следовательно, условием эффективного использования оборотного капитала в условиях рынка представляется его инвестирование. Он должен не просто выделяться в пользование предприятия, а инвестироваться целевым образом под конкретные процессы, мероприятия, проекты. Результативность такого подхода можно показать на следующем примере. Анализ деятельности одного из средних по масштабу предприятий Свердловской области показал, что оно не в состоянии выполнять заказы по изготовлению прицепов в течение 15 календарных дней, хотя расчетная длительность производственного цикла не превышает 8 дней. При этом имела место недозагруженность производственных мощностей по трем основным технологическим переделам: заготовительному, обработочному и сборочному. Причина – отсутствие комплектного запаса литых заготовок для восьми позиций базовых деталей конструкции (ось, ступица, рессора и т. д.) вследствие нехватки средств. Расчеты показали, что целевое инвестирование

в размере 800 тыс. р. и, соответственно, создание запасов данных заготовок позволяет реально выполнять заказы в течение 12 дней. А это, в свою очередь, обеспечит прирост годового объема товарной продукции на 20 млн р. и прибыли от продаж примерно на 3 млн р.

Другим условием совершенствования управления – в данном случае процессом инвестирования в оборотный капитал – является гибкость, проявляющаяся в рамках функций управления. При этом особая роль отводится двум функциям: нормированию и мотивации.

Нормирование является главной функцией, поскольку в ее рамках задаются ключевые параметры, определяющие размер инвестиций в оборотный капитал. В современных рыночных условиях изжила себя практика расчета и утверждения жестких норм (относительных величин) и нормативов (стоимостных величин) – как совокупных, так и в разрезе элементов, групп и центров ответственности. Усилившийся динамизм коммерческо-хозяйственных процессов делает просто нереальным соблюдение, например, нормы производственных запасов в пределах 30 календарных дней и норматива в 40 млн р. (пример условный). Такие параметры могут быть выдержаны в статичном состоянии, но не при постоянном изменении ситуации. Поэтому целесообразно определять минимальный уровень запаса – как в относительных, так и в абсолютных величинах – и максимальный. При этом последний включает в себя размеры текущего и страхового запасов, а минимальный – страхового запаса либо его части. Диапазон «минимум – максимум» и будет тем самым нормативным значением, а находящиеся в данном интервале фактические остатки можно оценивать как нормальную величину остатка товарно-материальных ценностей по отдельным позициям, группам, центрам ответственности, элементам.

В целом можно отметить, что в народном хозяйстве, особенно в промышленности, накоплен опыт управления оборотным капиталом, включая нормирование. Имеются методические положения в области нормирования [9, 19]. Под нормированием, как известно, понимается установление экономически обоснованной потребности в оборотном капитале для обеспечения непрерывного оборота средств и, следовательно, непрерывного стабильного протекания производственно-хозяйственной деятельности. Имеющуюся методическую базу следует увязать с принципиально новым содержанием оборота капитала, основным признаком которого является не наделение хозяйст-

вующих структур средствами, а инвестирование ими аккумулируемых собственных заемных и привлеченных средств в оборотный капитал для осуществления, в первую очередь, операционной деятельности. Данное положение представляет, по сути, *проектный подход* к управлению текущей операционной деятельностью предприятия. Конкретной реализацией такого подхода может явиться построение процесса нормирования на предприятии по двум направлениям:

- определение норм и нормативов, в том числе и в поэлементном разрезе, для той части оборотного капитала и тех вещественных его субстанций, которые необходимы для функционирования инфраструктуры, вспомогательных подразделений и выполнения мероприятий, непосредственно не связанных с реализацией текущих производственных программ. Такие нормы и нормативы могут устанавливаться на длительный период времени;

- установление норм и определение потребности в оборотном капитале для выполнения конкретных заказов в единичном и мелкосерийном производстве, а также для организации и осуществления производственного процесса на протяжении жизненного цикла изделия как товара – в серийном производстве.

В отношении *мотивации* суть рассматриваемого подхода сводится к следующему:

- закрепление установленных нормативов за подразделениями – центрами принятия решений, связанных с приобретением материальных ценностей, запуском заказов в производство, осуществлением каких-либо затрат в процессе инвестирования средств в оборотный капитал;

- установление оценочных критериев для конкретных руководителей и специалистов, оказывающих влияние на определение размера инвестиций и их результаты.

Оценочные критерии должны учитывать масштаб полномочий тех или иных менеджеров, специалистов и зону их ответственности в части управления оборотным капиталом, в том числе в разрезе элементов, групп и мест сосредоточения запасов материальных ценностей, а также в части регулирования денежного потока. Таким образом, на наш взгляд, системы экономического стимулирования должны иметь признаки избирательности, конкретности, адресности.

Из всего вышесказанного не следует, однако, что процесс управления инвестированием в оборотный капитал ограничивается процеду-

рами в рамках двух функций – нормирования и мотивации. На самом деле в его рамках фактически реализуются и другие общие функции управления – организация, контроль и регулирование. Но их реализация основывается на тех общих управленческих регламентах, которые приняты и действуют в конкретных хозяйствующих структурах.

Суммируя изложенное, укажем на следующие содержательные моменты процесса инвестирования в оборотный капитал хозяйствующих структур, которые определяют его роль не только в инвестиционной составляющей, но и во всей производственно-хозяйственной деятельности:

1. Вложения в оборотный капитал имеют место в следующих вариантах:

а) при осуществлении большинства реальных инвестиционных проектов средства в оборотные активы направляются для повышения потенциала производственной (операционной) системы параллельно вложениям в средства труда;

б) в форме специального инвестиционного проекта, имея в виду наращивание оборотных активов или их реструктуризацию;

в) в виде финансовых инвестиций, так как для обеспечения непрерывности оборота оборотного капитала часть его должна пребывать в денежной форме.

2. Процесс инвестирования в оборотный капитал имеет сравнительно короткий по продолжительности цикл, поскольку вложение средств начинается с приобретения сырья и материалов. Только через некоторый промежуток времени происходит увеличение размеров незавершенного производства и запасов готовой продукции. Поэтому проектный цикл, как правило, не превышает длительности производственного (операционного) цикла.

3. Оборотный капитал в совокупности с основным образуют капитал хозяйствующей структуры как единое целое. Поэтому инвестирование в оборотный капитал следует рассматривать в общем контексте инвестиционных процессов. И в данном смысле вложение средств в оборотный капитал, равно как и другие виды инвестиций, направлено на повышение потенциала операционной системы.

Заключение

Активизация инвестиционных процессов в России не сводится только к наращиванию объемов вложений капитала в экономику, хотя и эта проблема представляется сегодня весьма актуальной. Не менее важным условием развития отечественной экономики является повышение эффективности инвестиций.

Новейшая история страны – Советского Союза, а ныне Российской Федерации – содержит примеры создания многих уникальных и просто крупных производственных объектов, которые в настоящее время функционируют и, по сути, являются основой народного хозяйства. Не останавливаясь на конкретных примерах, поскольку они широко известны, отметим, что фактически это были крупные инвестиционные проекты. Многие из них согласно сегодняшним представлениям были бы названы мегапроектами. Одновременно в промышленности, на транспорте, в аграрном секторе и других отраслях народного хозяйства осуществлялись и продолжают осуществляться множество проектов, которые являются неизвестными широкой общественности и определенному кругу специалистов. Речь идет о самых разнообразных реальных инвестиционных проектах в рамках хозяйствующих структур. И здесь мы видим возможности повышения результативности инвестиций, поскольку они преимущественно ориентированы на повышение потенциала уже имеющихся производственных систем.

Ограничив исследование данной проблемы рамками хозяйствующих структур, мы рассматривали содержание инвестиционных процессов, увязывая их с текущей производственной (операционной) деятельностью. Соответственно, положения и выводы, содержащиеся в представленной монографии, отражают закономерности функционирования самостоятельных хозяйствующих структур – независимо от их отраслевой принадлежности и профиля деятельности.

Обозначим основные моменты работы:

1. Сформулировано положение о двух составляющих производственно-хозяйственной деятельности предприятия: производственной (операционной) как факторе получения текущих доходов и инвестиционной как инструменте развития потенциала операционной системы.

2. Рассмотрено экономическое содержание инвестиций как категории, которая в рамках инвестиционного процесса на предприятии обладает специфическими особенностями.

3. Проанализированы две организационные формы осуществления вложений капитала в предприятие: инвестиционный портфель и инвестиционный проект. Раскрыты признаки, обуславливающие их взаимосвязь и взаимодействие.

4. Рассмотрено содержание понятия «инвестиционный риск» хозяйствующих структур. Предложено и обосновано понятие «проявления инвестиционного риска». При этом сделан вывод о том, что суть возможных проявлений рисков при реализации проекта состоит в недостижении проектных параметров изменения состояния производственной системы.

5. Проанализировано соотношение эффективности и рисков реальных инвестиционных проектов.

6. Сформулирован проектный подход к процессам инвестирования средств в оборотный капитал. При этом аргументировано положение о том, что критерием эффективности использования оборотных активов хозяйствующей структуры является не столько ускорение их оборачиваемости, сколько выполнение ими основной функции – обеспечение непрерывности оборота капитала.

Разумеется, монография не претендует на охват всего возможного спектра вопросов, связанных с содержанием инвестиционных процессов хозяйствующих структур, равно как и на исчерпывающие решения поставленных и рассмотренных в ней вопросов.

Библиографический список

1. *Александров А.* Оборотные средства и их эффективность / А. Александров, В. Колесников // Вопросы экономики. 1996. № 4. С. 14–21.
2. *Бирман А. М.* Очерки теории советских финансов / А. М. Бирман. Москва: Финансы, 1975. 255 с.
3. *Бланк И. А.* Основы инвестиционного менеджмента: в 2 томах / И. А. Бланк. Киев: Эльга-Н, 2001. Т. 1. 536 с.
4. *Валдайцев С. В.* Оценка бизнеса: учебник / С. В. Валдайцев. 2-е изд., перераб. и доп. Москва: ТК Велби: Проспект, 2004. 360 с.
5. *Денисов А. Д.* Производственный менеджмент: курс лекций / А. Д. Денисов. Екатеринбург: Изд-во Рос. гос. проф.-пед. ун-та, 2010. 135 с.
6. *Жевтяк П.* Нормирование оборотных средств в тяжелой промышленности / П. Жевтяк, И. Зеличенко, Р. Шейнман. Москва: Финансы, 1968. 192 с.
7. *Зайцев Н. Л.* Экономика промышленного предприятия: учебник / Н. Л. Зайцев. 6-е изд., перераб. и доп. Москва: Инфра-М, 2007. 414 с.
8. *Игошин Н. В.* Инвестиции. Организация, управление, финансирование: учебник для студентов вузов, обучающихся по специальностям 060000 экономики и управления / Н. В. Игошин. 3-е изд., перераб. и доп. Москва: Юнити-Дана, 2005. 448 с.
9. *Инструкция о нормировании оборотных средств предприятий машиностроительной промышленности* / НИИ машиностроения. Москва: Экономика, 1965. 188 с.
10. *Козловский В. А.* Производственный и операционный менеджмент: учебник / В. А. Козловский, Т. В. Маркина, В. М. Макаров. Санкт-Петербург: Специальная литература, 1998. 216 с.
11. *Комлев Н. Г.* Словарь иностранных слов / Н. Г. Комлев. Москва: Эксмо, 2008. 672 с.
12. *Мазур И. И.* Управление проектами: справочное пособие / И. И. Мазур [и др.]; под ред. И. И. Мазура, В. Д. Шапиро. Москва: Высшая школа, 2001. 875 с.
13. *Материалы XXVI съезда КПСС.* Москва: Политиздат, 1981. 223 с.
14. *Мескон М. Х.* Основы менеджмента: перевод с английского / М. Х. Мескон, М. Альберт, Ф. Хедоури. Москва: Дело, 1992. 702 с.

15. *Об инвестиционной деятельности в Российской Федерации, осуществляемой в форме капитальных вложений* [Электронный ресурс]: Федеральный закон от 25.02.1999 г. № 39-ФЗ (ред. от 28.12.2013) // КонсультантПлюс. Режим доступа: www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_22142/.

16. *Об улучшении планирования и усилении воздействия хозяйственного механизма на повышение эффективности производства и качества работы*: постановление ЦК КПСС и Совета Министров СССР от 12 июля 1979 г. Москва: Политиздат, 1979. 64 с.

17. *Ожегов С. И.* Словарь русского языка / С. И. Ожегов; под ред. Н. Ю. Шведовой. 18-е изд., стер. Москва: Русский язык, 1987. 707 с.

18. *Оценка бизнеса: учебник* / под ред. А. Г. Грязновой, М. А. Федотовой. 2-е изд., перераб. и доп. Москва: Финансы и статистика, 2005. 736 с.

19. *Практическое пособие по нормированию оборотных средств на промышленных предприятиях* / А. Б. Аскеров, А. Д. Денисов. Екатеринбург: АМБ, 2003. 112 с.

20. *Райзберг Б. А.* Курс управления экономикой / Б. А. Райзберг. Санкт-Петербург: Питер, 2003. 528 с.

21. *Репин В. В.* Бизнес-процессы. Моделирование, внедрение, управление / В. В. Репин. Москва: Манн, Иванов, Фербер, 2013. 512 с.

22. *Советский энциклопедический словарь* / гл. ред. А. М. Прохоров. 3-е изд. Москва: Советская энциклопедия, 1984. 1600 с.

23. *Якокка Л.* Карьера менеджера: перевод с английского / Л. Якокка. Тольятти: Довгань, 1995. 359 с.

24. *Ярин Г. А.* Экономика предприятия: учебник / Г. А. Ярин. Екатеринбург: Изд-во Урал. гос. экон. ун-та, 2001. 183 с.

Оглавление

Введение	3
1. Инвестиционная составляющая производственно-хозяйственной деятельности	6
1.1. Экономическое содержание процесса инвестирования	6
1.2. Взаимосвязь операционных и инвестиционных процессов	13
2. Инвестиционный процесс	20
2.1. Экономическое содержание понятия инвестиций предприятия	20
2.2. Виды инвестиционных процессов в хозяйствующих структурах	25
3. Система управления инвестиционной деятельностью хозяйствующей структуры	34
3.1. Инвестиционный портфель предприятия	34
3.2. Инвестиционный проект	43
4. Управление инвестиционными процессами	52
4.1. Система управления реальным инвестиционным процессом	52
4.2. Риски и эффективность инвестиционных процессов	63
5. Инвестирование в оборотный капитал	75
Заключение	87
Библиографический список	89